

**BANCA D'ITALIA**

**Temi di discussione**

**del Servizio Studi**

**Costo e disponibilità del credito per le imprese  
nei distretti industriali**

di P. Finaldi Russo e P. Rossi



**Numero 360 - Dicembre 1999**

*La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.*

*I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.*

*Comitato di redazione:*

MASSIMO ROCCAS, FABRIZIO BALASSONE, GIUSEPPE PARIGI, ROBERTO RINALDI, DANIELE TERLIZZESE, PAOLO ZAFFARONI; RAFFAELA BISCEGLIA (*segretaria*).

# **COSTO E DISPONIBILITÀ DEL CREDITO PER LE IMPRESE NEI DISTRETTI INDUSTRIALI**

di Paolo Finaldi Russo\* e Paola Rossi\*\*

## **Sommario**

Le marcate differenze che caratterizzano la struttura produttiva e finanziaria italiana fanno della localizzazione - sia geografica, sia in un distretto industriale - un fattore importante che può influenzare la possibilità di accedere al credito bancario da parte delle imprese. Il lavoro intende verificare quindi come la localizzazione di una impresa in un sistema locale distrettuale, oltre alle sue caratteristiche finanziarie e al tipo di rapporti instaurati con il sistema bancario, possa influire sulla disponibilità e sul costo del credito.

Dall'analisi econometrica effettuata su un campione di 1.700 imprese manifatturiere per il periodo 1989-95 - di cui circa la metà localizzata in un distretto industriale - emerge che, a parità di dimensioni e *performances*, le imprese distrettuali hanno in media un costo del credito più basso e una minore probabilità di subire delle restrizioni nell'offerta di credito. Tale risultato non è riconducibile a rapporti di clientela più stretti con il sistema bancario rispetto alle imprese "isolate"; piuttosto, è probabile che un ambiente economicamente ricco e integrato e il tipo di organizzazione produttiva prevalente in tali aree siano elementi favorevoli all'attività di intermediazione creditizia. È possibile inoltre che la rete di relazioni tra le imprese del distretto possa dare una maggiore forza contrattuale all'impresa nei confronti del sistema bancario, che si riflette poi nelle condizioni di accesso al credito.

Malgrado i risultati nel complesso positivi, il vantaggio di costo delle imprese del distretto ha un andamento ciclico sfavorevole: dopo le fasi di restrizione monetaria, infatti, l'incremento dei tassi di interesse sui prestiti bancari è proporzionalmente più accentuato per le imprese distrettuali; inoltre l'iniziale maggiore facilità di accesso al credito sembra scomparire dopo la fase recessiva del 1992-93.

---

\* Banca d'Italia, Sede di Bari, Nucleo per la Ricerca Economica.

\*\* Banca d'Italia, Sede di Milano, Nucleo per la Ricerca Economica.

## Indice

1. Introduzione .....	9
2. Credito e sviluppo nei distretti industriali .....	11
3. I dati .....	17
4. Le caratteristiche del rapporto tra banche e imprese nei distretti industriali.....	20
5. L'analisi empirica .....	29
5.1 Il costo del credito per le imprese nei distretti industriali.....	29
5.2 L'andamento ciclico del differenziale di tasso di interesse .....	36
5.3 La disponibilità di credito .....	40
5.4 I vincoli finanziari nelle fasi del ciclo economico .....	45
6. Considerazioni conclusive .....	47
Appendice .....	49
Riferimenti bibliografici .....	54

*“The mysteries of the trade become no mystery; but are as it were in the air.”*

A. Marshall

*“Knowledge flows, by contrast, are invisible; they leave no paper trail by which they may be measured and tracked, and there is nothing to prevent the theorist from assuming anything about them that she likes.”*

P. Krugman

## 1. Introduzione<sup>1</sup>

La vasta letteratura che in Italia si è sviluppata sui distretti industriali ha in parte trascurato il ruolo degli intermediari finanziari nel determinare le economie di agglomerazione che spiegano i vantaggi di concentrare un numero elevato di imprese di piccole e medie dimensioni in una ristretta area geografica. Il lavoro intende analizzare se, e in che modo, la localizzazione, le caratteristiche finanziarie e i rapporti tra banche e imprese nei distretti industriali possano aver attenuato i vincoli finanziari che in genere risultano più accentuati per le piccole imprese, favorendo in tal modo lo sviluppo di queste aree.

In un contesto caratterizzato da informazione imperfetta, i fenomeni di selezione avversa e di *moral hazard*, e gli associati costi di monitoraggio e di *enforcement* dei contratti di debito, possono rendere più difficoltoso e oneroso l’accesso al credito per le imprese più soggette ad asimmetrie informative, in genere imprese medio-piccole, relativamente giovani e meno capitalizzate. L’impossibilità, per queste imprese, di accedere a fonti di

---

<sup>1</sup> Gli autori desiderano ringraziare Domenico Delli Gatti, Giovanni Ferri, Carlo Gola, Luigi Guiso, Alessandra Mori, L. Federico Signorini per gli utili suggerimenti forniti nel corso del lavoro, che ha potuto beneficiare anche di numerose osservazioni da parte dei partecipanti ad alcuni seminari; si ringraziano in particolar modo Fabrizio Guelpa, Marco Pagano, Marcello Pagnini e un anonimo *referee* per i preziosi commenti a una precedente versione del lavoro, e Fabio Farabullini e Giorgio Gobbi per aver reso disponibile la loro classificazione delle banche nei sistemi locali del lavoro; si ringrazia infine Domenico Cervadoro per l’assistenza nelle elaborazioni dei dati. Come ovvio, ogni responsabilità per gli eventuali errori rimane degli autori. Si rammenta inoltre che le opinioni espresse nel presente lavoro sono personali e non impegnano in alcun modo l’istituzione di appartenenza.

Pur essendo il lavoro frutto di una elaborazione comune, le sezioni 3, 4 e l’appendice sono da attribuire a Paolo Finaldi Russo, le sezioni 1, 2, 5 e 6 a Paola Rossi.

finanziamento esterne alternative ai prestiti bancari ne limita le potenzialità di sviluppo<sup>2</sup>. Il fenomeno si accentua nelle fasi cicliche negative, per la riduzione del valore netto dell'impresa e per forme di razionamento sul mercato del credito. Le fasi discendenti del ciclo economico e le restrizioni della politica monetaria possono quindi colpire in modo più accentuato le imprese maggiormente soggette a problemi informativi o con minori garanzie (*flight to quality*, Gilchrist, Bernanke e Gertler, 1994).

Uno degli elementi che caratterizzano l'Italia e che può influenzare il costo e l'effettiva capacità dell'impresa di accedere a finanziamenti esterni è rappresentato dalla localizzazione, sia geografica che in un distretto industriale. Diversi autori hanno messo in luce come le differenze tra aree territoriali influenzino il costo e l'accesso al credito (Angelini e Guiso 1995, Faini, Galli e Giannini 1992, Focarelli e Gobbi 1995). Meno frequente è invece l'analisi degli effetti della localizzazione in un distretto industriale sul costo e sulla disponibilità di credito (Signorini, 1994).

L'ipotesi di fondo del presente lavoro è che le particolari caratteristiche dell'ambiente distrettuale, le strette relazioni economiche e finanziarie tra le imprese e i rapporti instaurati con il sistema bancario possano influire sull'acquisizione delle informazioni e sul controllo della destinazione economica dei prestiti da parte delle banche, riflettendosi quindi sulle condizioni di accesso al credito. Per analizzare gli effetti della localizzazione nei distretti su tali condizioni, si sono considerati:

- i) il tasso di interesse applicato sui prestiti bancari: un costo del credito inferiore per le imprese distrettuali potrebbe indicare la presenza di vantaggi informativi; la possibilità di valutare più facilmente l'affidabilità delle imprese clienti e la qualità dei progetti di investimento da finanziare può avere effetti positivi sulla redditività e sulle potenzialità di sviluppo delle imprese distrettuali;
- ii) l'eventuale attenuazione dei fenomeni di razionamento da parte delle banche nei confronti delle imprese distrettuali;

---

<sup>2</sup> L'importanza della struttura finanziaria di una impresa nel determinare le decisioni di investimento e di occupazione è stata messa in luce sia dai modelli macroeconomici relativi alla trasmissione della politica monetaria (Bernanke e Blinder, 1988, Bernanke e Gertler, 1989) che in quelli micro di determinazione delle decisioni di investimento (Fazzari, Hubbard e Petersen, 1988, Myers e Majluf, 1984).

- iii) la presenza di comportamenti del tipo “*flight to quality*”, che vede un’accentuazione delle restrizioni nell’offerta e un aumento del costo dei finanziamenti nelle fasi negative del ciclo economico, fenomeni che si possono verificare in particolar modo per le imprese di minori dimensioni.

La verifica econometrica del costo e della disponibilità di credito è stata effettuata su un campione di circa 1.700 imprese manifatturiere, che fanno parte dell’indagine del Mediocredito Centrale sulle piccole e medie imprese (Ministero dell’Industria e Mediocredito Centrale, 1997). Questi dati sono stati incrociati con le informazioni sui singoli rapporti con il sistema bancario che derivano dalle segnalazioni della Centrale dei rischi.

Il lavoro è organizzato come segue. Nella sezione 2 si richiamano brevemente gli aspetti teorici relativi ai rapporti tra credito e sviluppo nei distretti industriali; quindi, dopo aver descritto brevemente la base dati utilizzata (sezione 3), si discutono le caratteristiche del rapporto tra banche e imprese nei distretti (sezione 4); nella sezione 5 si verificano gli effetti della localizzazione, sia geografica che distrettuale, sul costo e sulla disponibilità di credito e i relativi andamenti ciclici. Nel paragrafo conclusivo si riassumono i principali risultati del lavoro.

## **2. Credito e sviluppo nei distretti industriali**

La vasta letteratura sui distretti industriali ha messo in luce le relazioni particolari che si instaurano tra le imprese che operano all’interno di questi sistemi locali. Il distretto è un sistema produttivo concentrato geograficamente, in cui un numero elevato di imprese è coinvolto, in vario modo e a diversi stadi del processo produttivo, nella produzione di un bene omogeneo (Pyke, Becattini e Sengenberger, 1990). La specializzazione nelle diverse fasi della produzione è il meccanismo che collega le imprese del distretto, in genere di medie e piccole dimensioni e a proprietà familiare. La dimensione minima tecnicamente efficiente è infatti raggiunta scomponendo il processo produttivo nelle sue diverse fasi; si crea così una rete di relazioni produttive e commerciali tra imprese, che consente di ottenere economie di scala - esterne all’impresa ma interne al distretto - altrimenti non raggiungibili.

Il distretto è però anche un sistema socio-economico. Il successo produttivo delle imprese che vi operano non dipende esclusivamente da relazioni di tipo economico, ma anche dal funzionamento dell'organizzazione sociale, politica e istituzionale. Un sistema di valori e di regole, condiviso dalla comunità, è uno degli elementi portanti che favorisce la cooperazione e la soluzione dei potenziali conflitti di interesse (Becattini, 1990).

I punti di forza del distretto sono quindi identificabili nella possibilità di raggiungere economie di scala, interne al distretto ma esterne all'impresa; nella adattabilità delle strutture produttive, che permettono di modificare i prodotti offerti in risposta ai cambiamenti della domanda finale; nel frequente passaggio tra lavoro dipendente e lavoro autonomo, con l'avvio di nuove iniziative imprenditoriali, che determina un elevato *turn-over* delle imprese presenti in queste aree e favorisce la mobilità sociale. Tale caratteristica costituisce un elemento di dinamicità e facilita l'innovazione, di prodotto e di processo. I vantaggi messi in luce dalla letteratura derivano essenzialmente dalla presenza di manodopera altamente specializzata, di fornitori di beni intermedi efficienti e da una rete produttiva flessibile; le relazioni finanziarie sono invece lasciate in secondo piano.

Ma i legami all'interno del distretto coinvolgono anche gli aspetti finanziari? È stata messa in evidenza l'importanza delle relazioni finanziarie tra le imprese operanti nei diversi stadi della produzione di un bene, con la nascita di un circuito locale di credito commerciale (Dei Ottati, 1995). Le imprese distrettuali - oltre a fornire beni intermedi nelle diverse fasi della filiera produttiva - agiscono anche come fonti di finanziamento per quelle più piccole o ancora nelle fasi di avvio dell'attività: l'acquisto dei beni intermedi e dei mezzi di produzione, facilitato anche della presenza di un mercato locale dei beni capitali usati (Becattini, 1990), può avvenire mediante il credito commerciale.

In questo contesto, tuttavia, il ruolo degli intermediari finanziari appare estremamente limitato. Eppure, per Marshall, sono proprio le "industrie ausiliarie che facilitano la comunicazione fra i vari rami di attività", fornendo in modo efficiente i beni e i servizi per i quali vi sono economie di scala. Tra queste, secondo Marshall, le banche hanno un ruolo primario. Con riferimento alle imprese "ausiliarie", troviamo infatti l'affermazione:



“Vi rientrano anche i banchieri, che agevolano il pagamento delle merci allo stesso modo in cui le ferrovie ne agevolano il trasporto. Ma, in più, essi trasferiscono da soggetto a soggetto il controllo del capitale, e l’aiuto che in tal modo danno agli uomini nuovi con scarso capitale proprio è forse la forza più importante che contrasti la moderna tendenza alla concentrazione della produzione nelle mani di poche grosse imprese.”

(A. Marshall e M. P. Marshall, 1879, p. 73)

Per spiegare il fenomeno dei distretti è allora necessario analizzare anche il ruolo delle banche nel fornire i mezzi finanziari alle imprese di minori dimensioni, in genere più dipendenti dal credito bancario.

L’ambiente distrettuale può creare condizioni ambientali favorevoli all’attività di intermediazione finanziaria, che vengono prese in considerazione dalla banca nell’assumere le proprie decisioni di affidamento. Tra i problemi che la banca deve affrontare nell’attività di prestito, vi sono la valutazione della rischiosità dei prenditori e il controllo che non vengano assunti comportamenti opportunistici, per evitare i noti fenomeni di *adverse selection* e *moral hazard* (Stiglitz e Weiss, 1981). L’imprenditore può infatti decidere, *ex-post*, di effettuare un investimento con caratteristiche di redditività, ma anche di rischio, più elevate di quanto indicato preventivamente, riducendo in tal modo le probabilità della banca di recuperare il proprio credito.

Per quanto riguarda lo *screening* dei prenditori, la banca che opera in una comunità relativamente ristretta può acquisire più facilmente informazioni sulle caratteristiche di rischiosità della clientela e sulla qualità dei progetti di investimento da finanziare, attenuando così i problemi di selezione avversa. Becattini (1990) riprende questo aspetto parlando della banca “locale” come di una banca “nata e cresciuta” nel distretto, che ha stretti legami con l’imprenditoria locale ed è profondamente coinvolta nella vita della comunità. La banca fa parte allora della rete di relazioni che si instaurano tra le imprese del distretto e ha un vantaggio nel fornire credito in quanto “... può dare molto più peso alle qualità personali di chiunque domandi credito, e alle effettive prospettive di un determinato

investimento”<sup>3</sup>. Ci si può attendere quindi che nei distretti si instaurino relazioni più strette tra banche e imprese, in particolare con le banche “locali”, le quali hanno un vantaggio informativo rispetto alle banche esterne<sup>4</sup>.

La valutazione della singola impresa, inoltre, è collegata all’andamento del distretto nel suo complesso: si può ipotizzare che le *performances* del settore in cui il distretto è specializzato e le sue prospettive siano un’informazione comune, facilmente reperibile, “diffusa nell’aria” anche se non misurabile. Tale informazione fa parte del *set* di conoscenze della banca operante nel distretto, utilizzato nella valutazione della singola azienda affidata. Questa condivide con le altre imprese distrettuali la tecnologia, la manodopera specializzata, gli *inputs* intermedi e i canali di distribuzione; ha pertanto un vantaggio rispetto a una impresa isolata per il solo fatto di fare parte del distretto, che può esser valutato positivamente e riflettersi nelle condizioni di accesso al credito.

Gli aspetti relativi alla verifica della destinazione economica dei prestiti sono descritti chiaramente nel modello di Stiglitz (1994) di *peer monitoring*: il meccanismo di controllo e pressione da parte della comunità tende a disincentivare comportamenti di *moral hazard*, che avrebbero esternalità negative per tutte le imprese che appartengono al distretto. Operare in un’area ristretta potrebbe quindi dare alla banca un vantaggio anche per quanto riguarda la verifica *ex-post* di eventuali comportamenti opportunistici da parte dei prenditori. Tale vantaggio dovrebbe essere ancora più accentuato per le banche locali, che possono accedere a diverse forme di sanzione sociale dei comportamenti di *free riding*, non disponibili alle banche esterne (Banerjee, Besley e Guinnane, 1994). Questo riduce il costo di monitoraggio della destinazione dei crediti concessi, che dovrebbe riflettersi sul costo e sulla disponibilità di credito, attenuando in tal modo i vincoli finanziari delle imprese di minori dimensioni.

D’altra parte, alcune caratteristiche del distretto industriale potrebbero influenzare negativamente l’accesso al credito bancario. In primo luogo la banca che opera

---

<sup>3</sup> Becattini, 1990, p. 47.

<sup>4</sup> Tuttavia, occorre notare che, mentre Marshall sottolinea in generale l’importanza della disponibilità di fonti di finanziamento esterne per gli imprenditori che hanno scarsità di capitale, Becattini mette l’accento prevalentemente sul ruolo delle banche locali, che hanno caratteristiche simili alle imprese del distretto, sono radicate nello stesso ambiente e hanno un ruolo primario nel facilitare l’accesso al credito bancario.

prevalentemente in un'area geografica limitata e con una forte specializzazione settoriale ha minori possibilità di diversificare il rischio per attività economica. Ciò accentua la rischiosità potenziale dei crediti (Stiglitz, 1994) e può determinare fenomeni di razionamento nell'offerta di credito maggiori che in altre aree geografiche. In questo senso vi è un *trade-off* per le banche locali tra il vantaggio informativo, da un lato, e una eccessiva concentrazione dei rischi, dall'altro. Becattini (1990) sottolinea l'importanza del corretto funzionamento dei meccanismi di selezione nell'attività di credito ai fini del mantenimento dell'efficienza complessiva del distretto. La difficoltà non è collegata solo a comportamenti non corretti da parte degli amministratori degli intermediari finanziari, ma anche al rischio insito in un portafoglio crediti non sufficientemente diversificato per attività economica.

Ma i rischi potenziali possono essere accentuati anche da altri fattori. La forte interdipendenza tra imprese e le relazioni, anche finanziarie, che tra queste si instaurano possono rendere più complessa la valutazione del rischio da parte dell'intermediario, che si trova a dover considerare congiuntamente diverse imprese collegate tra loro da una fitta rete di intrecci finanziari (Pagnini, 1998). In primo luogo le banche possono trovare difficoltoso valutare compiutamente il rischio del prestatore, per l'interposizione di alcune imprese di maggiori dimensioni. Inoltre, le strette interrelazioni economiche tra le imprese possono anche determinare una concentrazione del rischio di credito per controparte maggiore di quella apparente dall'analisi delle singole unità giuridiche. L'importanza della connessione economica tra le imprese è riconosciuta dalle stesse regole di vigilanza bancaria, che prevedono limiti alla concentrazione degli affidamenti nei confronti di gruppi di clienti connessi sotto il profilo economico e non solo giuridico.

Recentemente la ricerca ha approfondito gli aspetti legati ai rapporti tra banche e imprese nei sistemi locali. Conti e Ferri (1997) sottolineano come lo sviluppo di banche di piccole dimensioni nei distretti industriali sia da considerare, almeno in parte, la risposta alla necessità di creare un mercato locale dei capitali, in grado di mobilitare il risparmio della comunità. È quanto sarebbe avvenuto per esempio nel distretto industriale comasco specializzato nella produzione della seta (Conti, 1997). Secondo Conti e Ferri (1997), la struttura finanziaria che contraddistingue le regioni con elevata presenza di imprese distrettuali appare coerente con le caratteristiche dello sviluppo produttivo di queste aree: la dimensione media delle banche nelle regioni del Nord-Est e del Centro è infatti

significativamente più piccola che nelle regioni Nord-occidentali; nei distretti vi è inoltre una maggiore presenza di banche locali e di casse di risparmio. Gli autori arrivano a ipotizzare che la netta separazione tra banche e industria - uno dei punti centrali della vigilanza bancaria - di fatto sia stata attenuata nei sistemi locali dalla presenza di stretti legami tra coloro che prendono le decisioni di affidamento e i prenditori finali. In tale contesto, il pericolo maggiore può allora essere rappresentato non tanto dal razionamento delle imprese più piccole, come talvolta è stato sostenuto (Saba, 1995), quanto piuttosto da una erogazione eccessiva di credito, che potrebbe mettere a repentaglio la stabilità delle banche locali.

La verifica dell'importanza di questi aspetti ha riscontri ancora limitati. Signorini (1994), in un'analisi riferita all'area di Prato, cerca di misurare l'“effetto distretto” per una serie di indicatori, tra cui il grado di indebitamento e il costo del credito (approssimato dal rapporto tra interessi passivi e debiti finanziari su dati di bilancio). Le imprese distrettuali risultano mediamente più indebitate e l'incidenza degli oneri finanziari appare superiore rispetto alle imprese “isolate”. I risultati mostrano tuttavia che nei distretti la differenza dimensionale tra imprese perde di significatività come determinante del costo del credito, mentre per le imprese isolate le dimensioni rimangono importanti. Al contrario, in Fabiani, Pellegrini, Romagnano e Signorini (1998) le imprese distrettuali risulterebbero in media meno indebitate e con un costo del debito più basso<sup>5</sup>. Baffigi, Pagnini e Quintiliani (1999) verificano una maggiore sensibilità degli investimenti all'andamento del *cash flow* per le imprese distrettuali, che potrebbe indicare l'esistenza di maggiori vincoli finanziari per queste imprese; nel loro lavoro si cerca anche di individuare l'importanza delle “banche locali” in queste aree. L'evidenza è tuttavia ambigua: solo in 58 distretti su 199 è infatti possibile identificare una banca “distrettuale” (e solo in 24 casi si tratta di una banca di credito cooperativo); inoltre, la concentrazione del mercato del credito nei comuni distrettuali è pressoché identica a quella degli altri comuni. Nel lavoro di Farabullini e Gobbi (1998) la distribuzione territoriale degli sportelli bancari non risulta significativamente

---

<sup>5</sup> In entrambi i casi, le indicazioni non derivano da un'analisi econometrica, per cui non è possibile controllare per gli altri fattori che possono influire su tali risultati, come per esempio la profittabilità delle imprese considerate, il livello di indebitamento, la localizzazione geografica etc.

diversa nei distretti rispetto agli altri sistemi locali, a parità di area geografica e popolazione residente. Inoltre, sarebbero le banche di piccole dimensioni, ma con un raggio di attività territoriale che va al di là del singolo sistema locale, a svolgere un ruolo prevalente nei distretti industriali.

### **3. I dati**

La base informativa presa in considerazione nel lavoro unisce i dati dell'indagine campionaria sulle piccole e medie imprese effettuata dal Mediocredito Centrale alle informazioni della Centrale dei rischi sui rapporti delle stesse imprese con il sistema bancario.

L'indagine del Mediocredito Centrale, che interessa circa 4.500 imprese, è censuaria per le imprese con più di 500 addetti e campionaria per quelle con un numero di addetti compreso tra 10 e 500. Il campionamento viene realizzato con il metodo della selezione casuale stratificata per addetti, settore di attività e area geografica (cfr. l'Appendice). L'indagine raccoglie dati di bilancio e informazioni di carattere qualitativo sull'organizzazione e la gestione aziendale.

La scelta di lavorare con un campione chiuso di imprese nel periodo 1989-95 ha condotto a un ridimensionamento del campione del Mediocredito Centrale, a cui si è cercato di ovviare recuperando, quando possibile, i dati di bilancio mancanti. Solo per 2.480 imprese del campione del Mediocredito, infatti, le informazioni di bilancio risultano complete nei sette anni considerati.

Al fine di ottenere informazioni sulle relazioni finanziarie stabilite da ogni impresa con il *pool* delle banche finanziatrici, i dati di bilancio sono stati quindi incrociati con le segnalazioni della Centrale dei rischi (CR) relative ai rapporti bilaterali tra l'impresa e il sistema bancario e ai tassi di interesse sui prestiti bancari. Per quanto riguarda i rapporti di affidamento, vengono segnalati dalle banche tutti i crediti di importo superiore agli 80 milioni. La base dati utilizzata non comprende però le segnalazioni delle banche di credito cooperativo. I dati relativi ai tassi di interesse, riferiti esclusivamente alle operazioni a breve termine, derivano invece da una rilevazione campionaria, a cui partecipano circa 70 banche

che rappresentano il 60 per cento del complesso delle operazioni della specie. I dati riferiti ai tassi rappresentano quindi un sotto-insieme rispetto alle segnalazioni relative agli affidamenti.

Anche dall'incrocio dei dati con quelli della Centrale dei rischi deriva un ridimensionamento del campione, che scende a 1.784 imprese. L'eliminazione di imprese con dati poco attendibili o con dati mancanti nel periodo ha portato a utilizzare nelle stime un *panel* bilanciato di 1.702 imprese, di cui la metà circa localizzate nei distretti industriali. Il periodo di riferimento va dal 1989 al 1995; la frequenza dei dati utilizzati nelle stime è annuale.

Il ridimensionamento non ha modificato in misura sostanziale le caratteristiche del campione originario in termini di distribuzione geografica e settori Pavitt<sup>6</sup>, ma ha selezionato le imprese che hanno mediamente dimensioni maggiori rispetto al campione originario (tav. A1 in Appendice).

Le aree distrettuali sono state individuate sulla base della definizione dei sistemi locali del lavoro data dall'Istat (1997) e relativa ai dati del censimento del 1991. I distretti vengono individuati tra i "sistemi locali del lavoro" che presentano indici di industrializzazione, di concentrazione dell'attività manifatturiera nelle piccole e medie imprese e di specializzazione settoriale superiori alla media nazionale. Sulla base di questa definizione, presentano le caratteristiche di "distretti industriali" 199 dei 784 sistemi locali del lavoro individuati nel 1991 (Istat, 1997; Brusco e Paba, 1997).

Nel lavoro le imprese distrettuali sono state definite con riferimento alla loro localizzazione e non anche al settore di specializzazione; non si è cioè limitata l'analisi alle sole imprese che, oltre ad essere localizzate nell'area, appartenevano anche al settore di specializzazione del distretto, come invece effettuato in Baffigi, Pagnini e Quintiliani (1999).

---

<sup>6</sup> La tassonomia di Pavitt prevede una ripartizione delle attività economiche in quattro tipologie: settori tradizionali, che comprendono il tessile, l'abbigliamento, le pelli, il cuoio, le calzature e il legno; settori di scala, in cui confluiscono i settori dell'acciaio, del vetro, dei beni di consumo durevole e gli autoveicoli; i settori specializzati, che si riferiscono alla produzione di beni capitali, di strumentazione e software; settori ad alta tecnologia, vale a dire elettronica, farmaceutica, aerospaziale e macchine elettriche. Per maggiori dettagli sulla ripartizione dei codici Istat utilizzata per costruire la classificazione dei settori secondo il criterio di Pavitt, si veda il rapporto del Ministero dell'Industria e Mediocredito Centrale (1997).

In questo modo si è optato per una definizione “allargata” di impresa distrettuale. Da un punto di vista teorico, si è voluto tener conto del fatto che spesso in queste aree le imprese si specializzano lungo la filiera produttiva, con la produzione di beni intermedi, beni capitali ad hoc e servizi finali che generano una fitta rete di relazioni tra imprese, non necessariamente appartenenti allo stesso settore ma comunque legate da strette relazioni. È comune in queste aree, per esempio, lo sviluppo di un settore meccanico altamente specializzato e di un comparto cartotecnico per l’imballaggio.

Brusco e Paba (1997) parlano a questo proposito di *diversificazione* del distretto, che interviene nel tempo ed è ormai un connotato diffuso. Essi sostengono che “non vi è nessuna giustificazione teorica forte che induca a fondare la procedura di identificazione dei distretti sulla classificazione delle attività economiche usata dall’Istat. Potrebbe essere ragionevole costruire una classificazione che ponga in evidenza fenomeni di specializzazione anche in presenza di diversificazione orizzontale (come quando nel sistema tessile pratese alla lavorazione della lana si aggiunge quella delle fibre o del cotone) o che veda la specializzazione anche nei casi di diversificazioni verticali lungo la filiera (come quando a Vigevano alla produzione delle scarpe si aggiunge la produzione di macchine per l’industria delle calzature)”<sup>7</sup>. Tutte le imprese appartenenti alla filiera - a monte e a valle rispetto alle imprese specializzate - dovrebbero quindi rientrare nella definizione di impresa distrettuale.

Inoltre, tra i vantaggi delle imprese di un distretto, vi è la possibilità di accesso a manodopera qualificata, che condivide un sistema di valori e regole; questa è una delle caratteristiche che, nella teoria, serve a distinguere il distretto industriale da un sistema specializzato di piccole imprese non distrettuali. Tali valori, di cui possono beneficiare anche le imprese non del settore di specializzazione, appaiono particolarmente importanti con riferimento ai rapporti con il sistema bancario locale<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Brusco e Paba (1997), pag. 275.

<sup>8</sup> Sempre Brusco e Paba sostengono infatti che “l’occupazione specializzata nel settore dominante e negli altri settori di specializzazione, che spesso al primo sono collegati, costituisce il nucleo forte dei distretti, l’ossatura attorno alla quale si forma e si sviluppa il distretto. Attorno al settore dominante e agli altri settori di specializzazione prende corpo quella particolare atmosfera economica e sociale che consente ai distretti di crescere e essere competitivi. Questa atmosfera [...] si radica nel tessuto sociale e diventa propria del territorio. Accanto al settore dominante e agli altri settori di specializzazione, possono nascere e svilupparsi altre attività

Adottando, come si è fatto nel presente lavoro, una definizione “allargata” di impresa distrettuale si rischia di considerare anche le imprese che, pur se situate nel distretto, sono di fatto “isolate”; d’altro canto utilizzare una definizione “ristretta” porterebbe a non tener conto delle importanti relazioni esistenti tra imprese appartenenti alla stessa filiera, nonché degli eventuali effetti positivi derivanti dalla localizzazione in un’area con caratteristiche socio-economiche particolari.

Dal punto di vista empirico, si è comunque verificato che i risultati raggiunti nel *paper* non fossero influenzati dal criterio adottato per la definizione di distretto. Sono state pertanto effettuate anche delle stime del costo e della disponibilità di credito separando le imprese appartenenti sia al distretto che al settore di specializzazione da quelle solamente localizzate nel distretto. Da tale verifica è emerso che la scelta effettuata non determina sostanziali differenze nelle stime <sup>9</sup>.

Sulla base della definizione di distretto adottata, il 50,5 per cento delle imprese del campione è localizzato in un distretto industriale. Le caratteristiche di tali imprese sono sostanzialmente in linea con quelle emerse da precedenti analisi: l’impresa distrettuale svolge generalmente solo alcune fasi del processo produttivo, intessendo una rete di relazioni con altri operatori situati “a monte” o “a valle” della fase di lavorazione svolta; le piccole dimensioni consentono alle imprese di adeguarsi più rapidamente alle nuove esigenze del mercato e ai cambiamenti tecnologici. Si conferma un’immagine di impresa distrettuale mediamente più piccola, più dinamica e innovativa rispetto a quella isolata (cfr. tavv. A3 e A4 in Appendice).

#### **4. Le caratteristiche del rapporto tra banche e imprese nei distretti industriali**

Alla luce delle considerazioni finora svolte, ci proponiamo di verificare se le relazioni tra imprese coinvolgano in effetti anche l’intermediazione creditizia: quale sia il peso degli

---

industriali, non necessariamente collegate a esso da un punto di vista produttivo e non necessariamente specializzate, ma anch’esse caratterizzate dalla presenza diffusa della piccola impresa e dalla condivisione dello stesso sistema di valori”. Ibidem, pag. 293 e 294.

<sup>9</sup> I risultati di queste analisi sono sinteticamente riportati nelle note 19 e 23.



intermediari locali nelle relazioni con le imprese distrettuali e se le relazioni tra banche e imprese del distretto siano significativamente diverse rispetto alle imprese “isolate”.

Come già ricordato, tra le banche che effettuano le segnalazioni della CR considerate nel nostro *data-set*, non è compresa alcuna banca di credito cooperativo (BCC): questo, in prima analisi, potrebbe costituire un problema nell’individuazione delle banche “locali”, come definite da Becattini (1990). Tali intermediari, infatti, per la natura localistica e lo “spirito cooperativo” che li caratterizza (Cannari e Signorini, 1996), incarnano quasi perfettamente l’idea di banca locale pienamente inserita nella rete di relazioni e nelle logiche del distretto. D’altro canto, alcuni studi ci inducono a considerare meno problematica l’assenza di BCC dal campione. Secondo le evidenze riportate da Baffigi, Pagnini e Quintiliani (1999), tali banche non svolgono un ruolo primario nel sostegno dei distretti industriali: solo in 24 distretti su 199 risultano operare come “banche del distretto”<sup>10</sup> (la loro specializzazione operativa riguarda in generale le aree rurali piuttosto che quelle distrettuali). Anche Farabullini e Gobbi (1998) rilevano che, nel 1994, solo poco più del 7 per cento degli impieghi diretti ai distretti industriali proveniva da tale tipologia di banche. Nel loro lavoro, inoltre, non sono state riscontrate differenze di rilievo nell’attività delle BCC nei distretti rispetto agli altri sistemi locali, mentre è risultato un ruolo differenziato per le banche popolari e le casse di risparmio.

Ai fini della nostra analisi, per identificare le banche locali è stata utilizzata la classificazione del grado di specializzazione territoriale effettuata da Farabullini e Gobbi (1998). Gli autori, utilizzando l’indice di Williams, ripartiscono le banche in cinque quintili in ordine crescente di specializzazione a livello di sistemi locali del lavoro Istat. L’indice considera una impresa che opera in più di un sotto-mercato tanto più specializzata quanto maggiore è la quota della sua produzione destinata ad un numero limitato di sotto-mercati e quanto più piccoli sono tali sotto-mercati. La classificazione effettuata per le banche considera quindi il numero di sistemi locali del lavoro in cui l’intermediario opera con propri

---

<sup>10</sup> Gli autori adottano questa definizione sulla base della quota di mercato della banca nel distretto e della quota di impieghi diretti a clienti residenti nel sistema locale sul totale dei crediti erogati.

sportelli e la loro dimensione<sup>11</sup>. Nella nostro lavoro definiamo come “banche locali” gli intermediari caratterizzati dalla maggiore specializzazione nei sistemi locali del lavoro, corrispondenti agli ultimi due quintili di banche nell’ordinamento effettuato da Farabullini e Gobbi. Tali intermediari nel 1994 erogavano complessivamente il 39,9 per cento degli impieghi indirizzati ai distretti industriali.

Sulla base della definizione adottata, risultano locali 80 delle 351 banche presenti nel nostro campione. La scelta di concentrarsi su questi intermediari ha lo scopo di verificare una ipotesi della teoria dei distretti, vale a dire l’esistenza di banche di piccole dimensioni, “organiche” ai distretti, che svolgono un ruolo privilegiato in queste aree. In proposito, le risultanze empiriche di altri lavori, seppure non definitive, non hanno confermato questa ipotesi; le stime effettuate nel nostro lavoro vanno nella stessa direzione.

Una prima indicazione agli interrogativi posti in precedenza ci può essere fornita guardando le caratteristiche dei rapporti tra le banche e le imprese alla fine del 1994. Le osservazioni sono costituite dalle relazioni - circa 18.000 rapporti bilaterali - tra le 1.702 imprese del campione (di cui 860 localizzate in un distretto) e le 303 banche che a quella data hanno effettuato le segnalazioni.

Considerando le relazioni instaurate con il sistema bancario (tav. 1), l’impresa del distretto, nonostante le sue dimensioni più ridotte, si rivolge ad un numero elevato di intermediari (in media 10,3 banche, 9 per l’impresa mediana), senza che si possa notare una differenza significativa rispetto alle imprese localizzate fuori dai distretti. Il finanziamento complessivo appare addirittura più frazionato tra le banche finanziatrici di quanto non sia per le imprese “isolate”: l’indice di concentrazione di Herfindahl è infatti leggermente inferiore. Una evidenza simile è stata riscontrata anche da Farabullini e Gobbi (1998) considerando dati aggregati a livello comunale e relativi all’intero sistema bancario. L’impresa del distretto sembra comunque beneficiare di un tasso di interesse più basso di quella “isolata”.

---

<sup>11</sup> L’indice viene calcolato secondo la formula:

$$SI_j = \sum_i (s_{ij} - w_i)^2 / (m + 1) \sum_i (w_i)^2$$

dove  $s_{ij}$  è la quota di sportelli della banca  $j$  nel sistema locale  $i$  sul totale degli sportelli della banca stessa;  $w_i$  è la quota di sportelli di tutte le banche presenti nel sistema locale  $i$  sul totale nazionale degli sportelli;  $m$  è il numero di sistemi locali del lavoro considerati.

Una significativa differenza tra i due gruppi emerge se si considera il peso delle banche locali nel finanziamento complessivo delle imprese: il numero - medio e mediano - di questi intermediari è lo stesso, ma per l'impresa mediana del distretto il credito concesso dalle banche locali è pari al 21,9 per cento del totale, contro un valore del 16,8 per cento dell'impresa non distrettuale. Per il credito effettivamente utilizzato lo scarto si amplia ulteriormente, essendo pari al 19,4 per cento per le imprese del distretto e al 13,9 per cento per le altre. Il rapporto di utilizzo relativo al credito erogato dalle banche locali risulta pertanto leggermente più elevato per le imprese del distretto rispetto a quelle "isolate".

Tav. 1

**RELAZIONI TRA BANCHE E IMPRESE NEI DISTRETTI**  
(dati riferiti al dicembre 1994)

	Distretto		Non distretto	
	860		842	
Numero di imprese	media	mediana	media	mediana
Rapporti con il sistema bancario				
Numero di banche	10,31	9	10,91	9
Indice di Herfindahl	0,281	0,211	0,298	0,225
Rapporto tra credito utilizzato e accordato (%)	54,04	52,36	56,07	51,93
Tasso di interesse (%)	10,47	9,88	10,80	10,26
Rapporti con le banche locali				
Numero di banche locali	2,34	2	2,26	2
Quota di credito accordato da banche locali sul totale (%)	24,56	21,87	20,63	16,83
Quota di credito utilizzato da banche locali sul totale (%)	24,59	19,38	20,63	13,89
Rapporto tra credito utilizzato e accordato per le banche locali (%)	53,10	55,57	50,95	51,44

Fonte: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei Rischi.

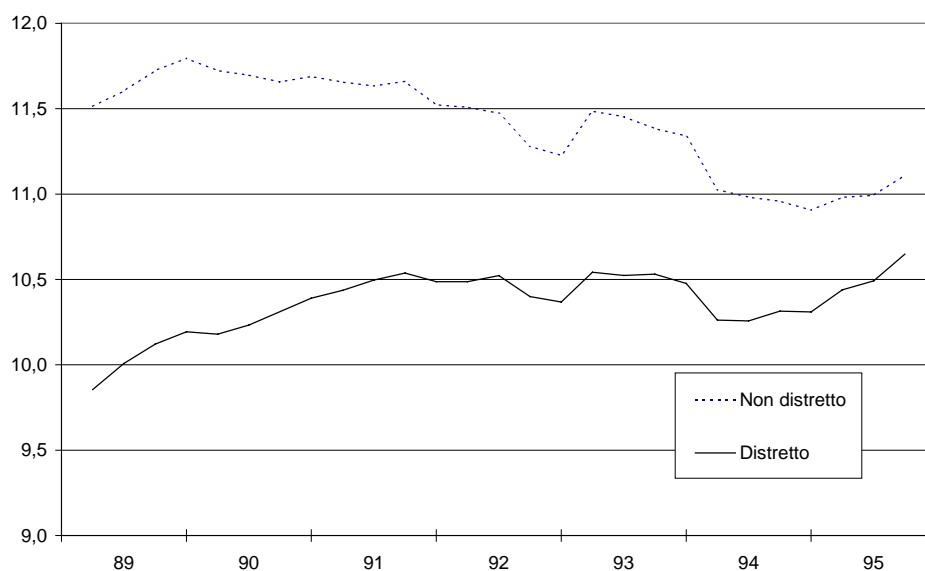
Da queste prime indicazioni sembrerebbe che le imprese distrettuali non abbiano rapporti più stretti con il sistema bancario nel suo complesso. Tuttavia, in queste aree si profila un ruolo più incisivo delle banche di minori dimensioni, come certamente sono quelle che qui sono state definite "locali".

Risulta interessante osservare l'evoluzione nel tempo dei rapporti con il sistema bancario. La figura 1 mostra l'andamento del numero di banche e del grado di concentrazione dei rapporti.

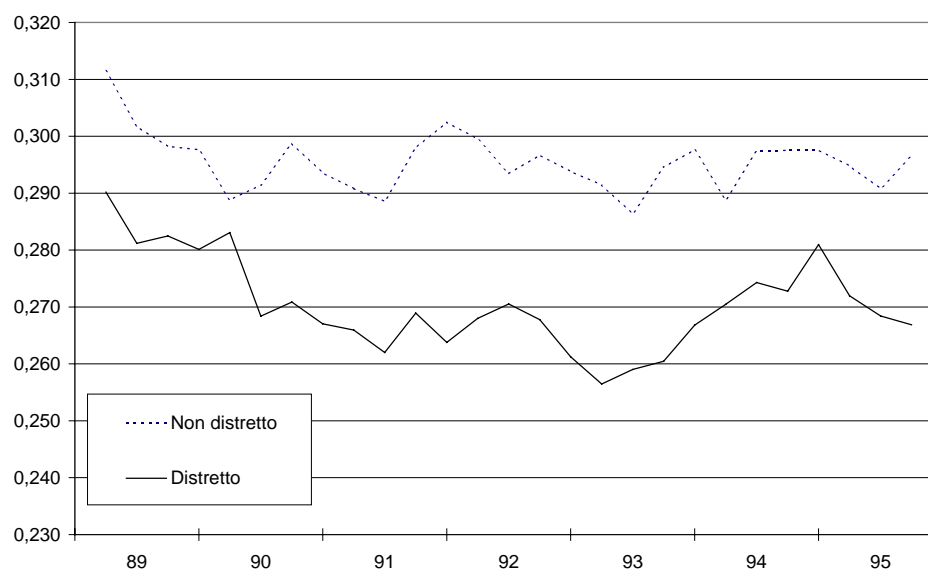
Fig. 1

### EVOLUZIONE DEI RAPPORTI TRA BANCHE E IMPRESE NEI DISTRETTI INDUSTRIALI

Numero di banche finanziatrici (valori medi)



Indice di concentrazione di Herfindahl tra le banche finanziatrici (valori medi)



Fonte: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei rischi.

Anche se si tratta di variazioni di entità assai modesta, il numero medio di banche delle imprese distrettuali mostra una tendenza crescente dal 1989 al 1995, contrastante con il calo pressoché ininterrotto per le imprese “isolate”. La differenza potrebbe in parte essere spiegata dalla tendenza delle banche a privilegiare, dopo la liberalizzazione dell’apertura di

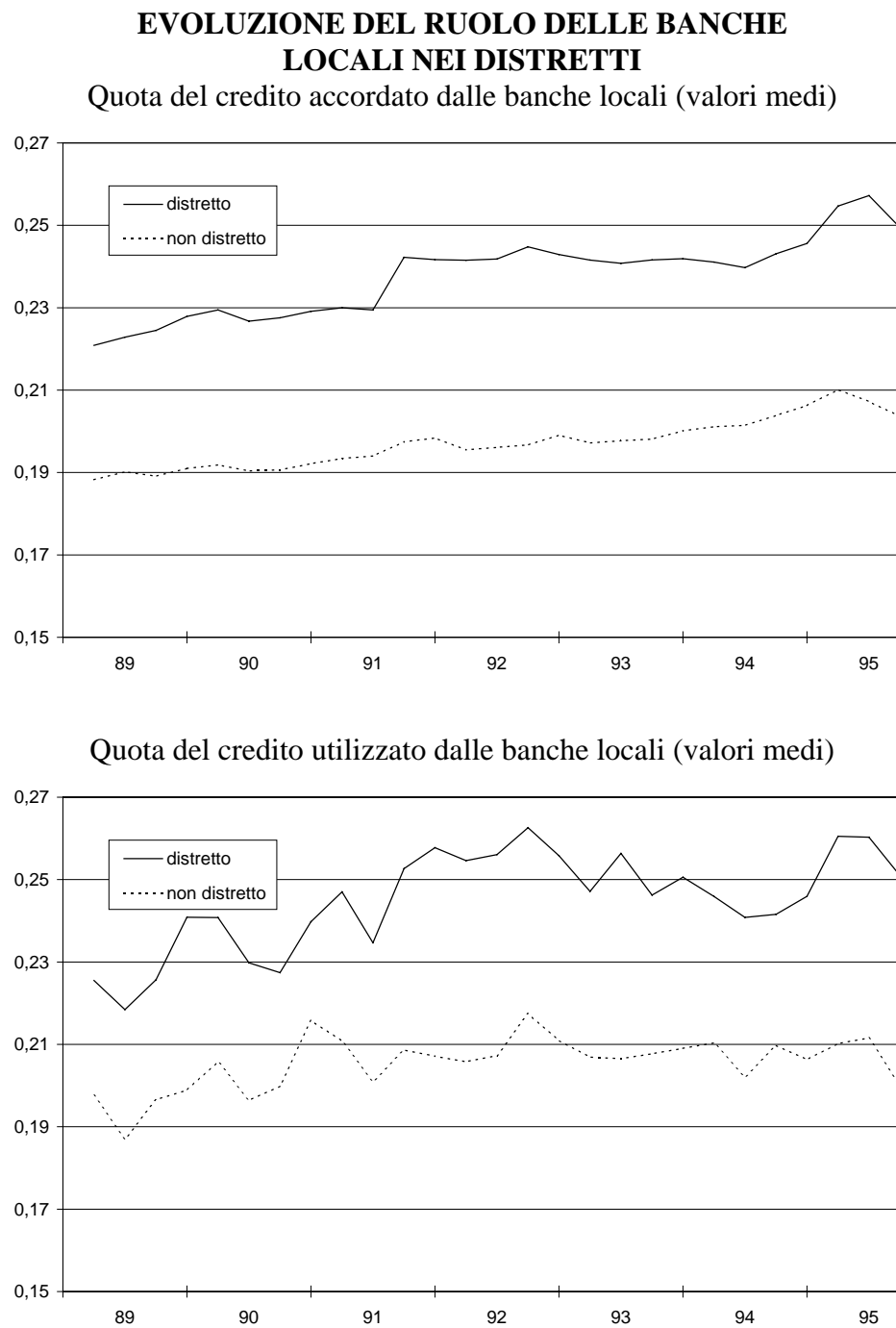
sportelli, l'insediamento nelle aree distrettuali. La quota di sportelli presenti nei distretti, come osservato da Farabullini e Gobbi (1998), si eleva dal 28,5 al 31 per cento circa nel periodo 1988-94.

L'indice di Herfindahl risulta sistematicamente inferiore per le imprese dei distretti e ha un andamento per queste ultime meno regolare nel periodo considerato: fino al 1993 si osserva una riduzione probabilmente guidata dalla dinamica del numero di banche; nel periodo immediatamente successivo alla crisi del 1992-93, invece, si registra un aumento, che prosegue fino al termine del 1994, quando l'indice riprende a calare.

Con riferimento ai rapporti con le banche locali (fig. 2), l'andamento della quota del credito da esse erogato conferma la differenza tra imprese distrettuali e "isolate" riscontrata con i dati puntuali alla fine del 1994. Le imprese distrettuali presentano una percentuale dei finanziamenti accordati da banche locali sistematicamente superiore rispetto alle altre imprese e la differenza sembra ampliarsi leggermente dal 1989 al 1995. Un andamento analogo, benché meno regolare, si osserva per la quota del credito utilizzato. Ciò potrebbe suggerire l'esistenza di un rapporto preferenziale tra gli intermediari a carattere locale e le imprese del distretto.

Meno marcate appaiono, invece, le differenze tra i due gruppi di imprese con riferimento al rapporto tra credito utilizzato e accordato (fig. 3). In quasi tutto il periodo il rapporto risulta superiore per le imprese del distretto rispetto alle altre. La differenza tra i due gruppi si amplia in corrispondenza della fase recessiva del ciclo economico nel 1993, andamento che lascia pensare alla possibile presenza in questi periodi di maggiori vincoli finanziari nei distretti.

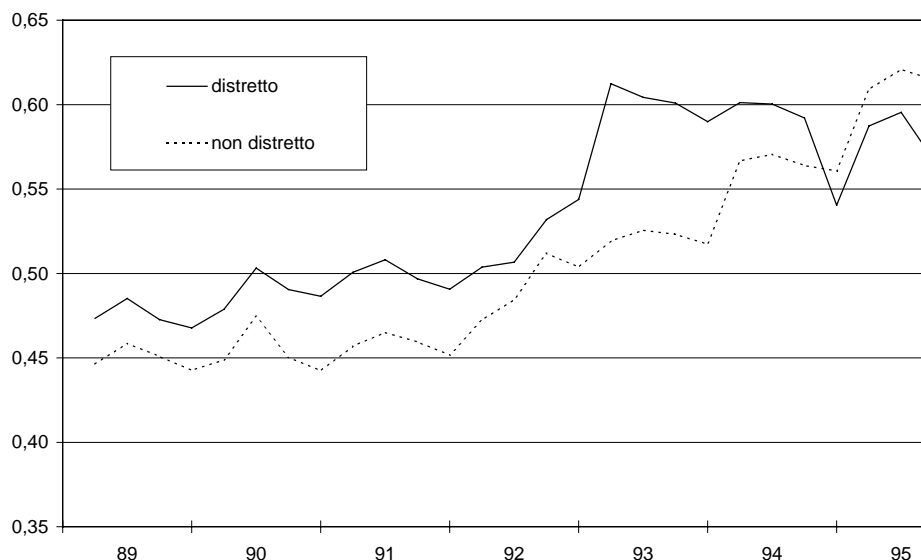
Fig. 2



Fonte: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei rischi.

Fig. 3

**RAPPORTO TRA CREDITO UTILIZZATO E ACCORDATO  
NEI DISTRETTI INDUSTRIALI**  
(valori medi)



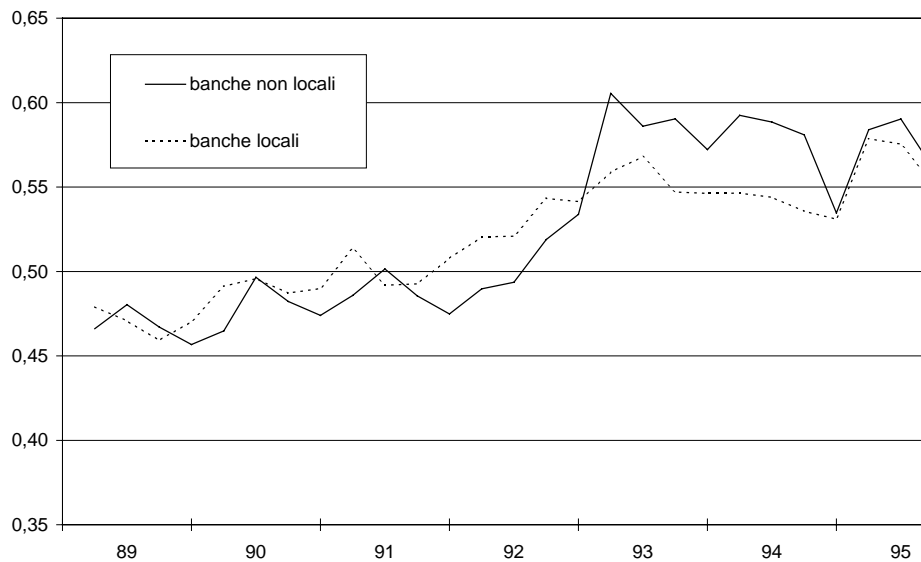
Fonte: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei rischi.

Uno spunto interessante è fornito dal confronto, per i due gruppi di imprese, tra il rapporto di utilizzo riferito al credito erogato dalle banche locali rispetto a quello calcolato per le altre banche (fig. 4).

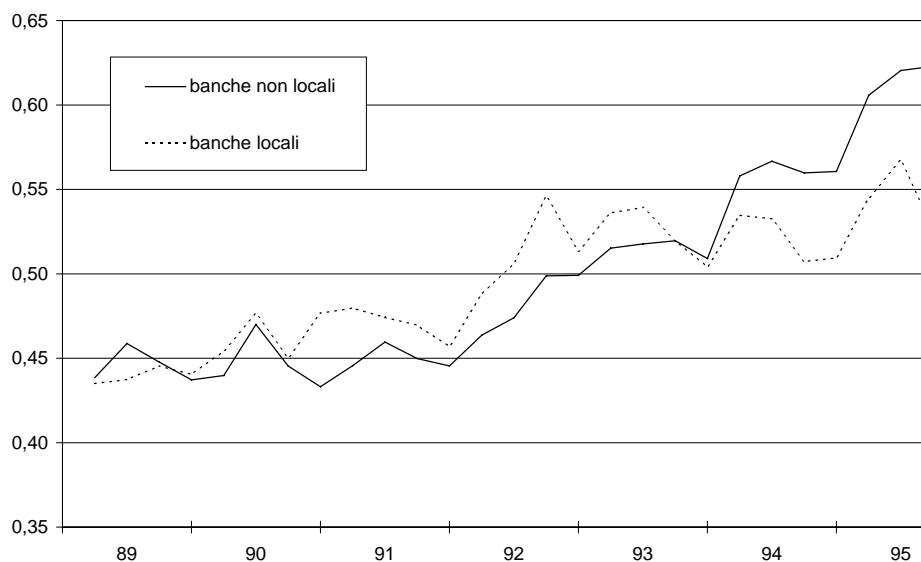
Nei distretti industriali il rapporto di utilizzo del credito riferito alle banche locali si mantiene più elevato fino al 1993. In corrispondenza della stretta monetaria si delinea un comportamento differente tra le due tipologie di intermediari: le banche locali sembrano offrire un sostegno finanziario più continuo alle imprese distrettuali di quanto non facciano le altre banche, per le quali il rapporto di utilizzo mostra una crescita molto più brusca, superando, nel biennio 1993-94, il rapporto riferito alle banche locali anche di due punti percentuali. Nel 1995 la differenza tende ad annullarsi, restando comunque favorevole alle banche locali.

Fig. 4

**EVOLUZIONE DEI RAPPORTI DI UTILIZZO PER LE  
BANCHE LOCALI E NON**  
Rapporti di utilizzo nei distretti (valori medi)



Rapporti di utilizzo fuori dai distretti (valori medi)



Fonte: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei rischi.

Nelle aree non distrettuali l'andamento del rapporto di utilizzo si presenta più regolare per entrambe le tipologie di banche. Anche in questo caso la variabilità del rapporto nel periodo considerato risulta inferiore per le banche locali. Per queste banche, infatti, il



rapporto si mantiene quasi sempre più elevato fino al termine del 1993, per poi essere superato da quello relativo alle banche non locali, che mostra una crescita molto rapida nel biennio 1994-95.

Sembra pertanto che le banche di minori dimensioni forniscano un supporto finanziario alle imprese più costante nel tempo di quanto non facciano le altre banche. L'ambiente distrettuale, caratterizzato da imprese più piccole, tende probabilmente a esaltare la differenza nel comportamento dei due tipi di intermediari, soprattutto in occasione di fasi cicliche negative.

Da queste prime evidenze sembrano delinearsi relazioni tra banche e imprese nei distretti generalmente piuttosto deboli. Inoltre, l'entità delle differenze nelle statistiche delle imprese distrettuali rispetto alle altre non sembra suggerire l'esistenza di tipologie di rapporti con gli intermediari molto diversi tra i due gruppi. Questo tuttavia non esclude che alcune differenze nelle condizioni di accesso al credito possano effettivamente esistere. In particolare, i dati suggeriscono la possibilità che vi sia un rapporto di tipo preferenziale tra le imprese distrettuali e le banche locali. Data la natura del rapporto banca-impresa che emerge dai dati, non è possibile sostenere che tali relazioni si configurano in questo modo perché gli intermediari sono inseriti nella rete di rapporti che contraddistinguono i distretti e partecipano, di conseguenza, delle loro esternalità positive. Quanto la maggiore presenza di questi intermediari locali si traduca in una differenza nelle condizioni di accesso ai finanziamenti sarà oggetto dell'analisi presentata nei paragrafi successivi.

Per verificare gli spunti forniti da queste prime statistiche, è opportuno proseguire nell'analisi con metodologie più rigorose, che consentano anche di controllare gli effetti di altre importanti caratteristiche dell'impresa - quali la dimensione, la redditività e la localizzazione geografica - sulle relazioni con le banche.

## **5. L'analisi empirica**

### *5.1 Il costo del credito per le imprese nei distretti industriali*

L'analisi degli effetti di variazioni dei tassi del mercato monetario sul costo del credito applicato alle piccole e medie imprese che operano nei distretti industriali è stata effettuata

utilizzando il *panel* di 1.702 imprese che unisce informazioni di fonte bancaria a dati di bilancio delle imprese industriali.

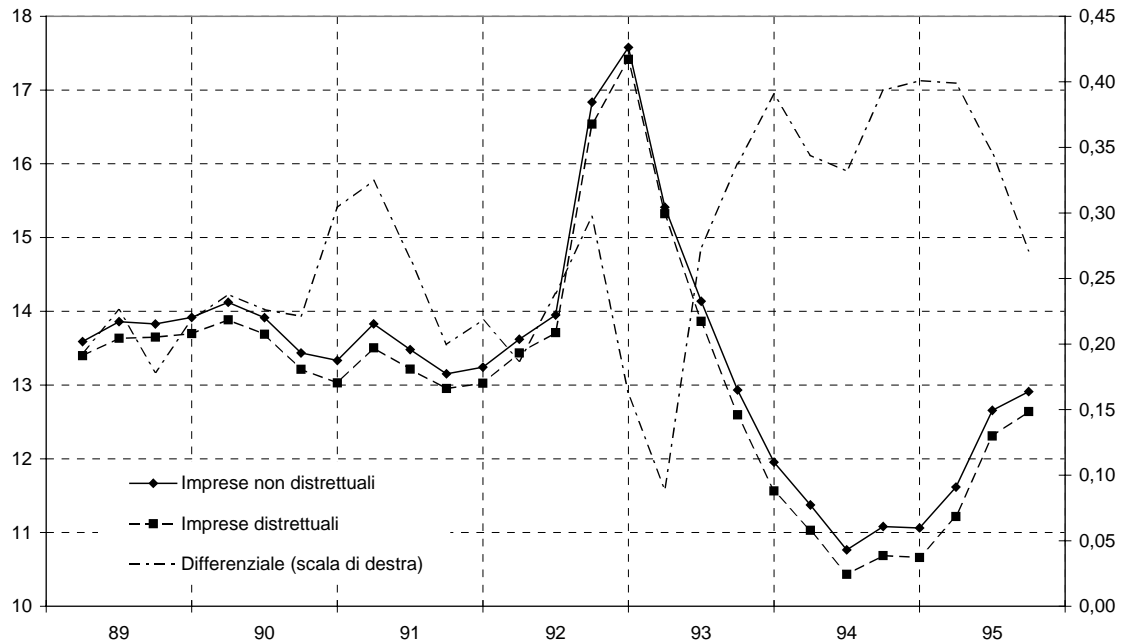
Il tasso di interesse di riferimento nelle stime è definito dalla media dei tassi segnalati dalle diverse banche, ponderata sulla base della quota di ogni banca sul credito totale utilizzato dall'impresa. Il dato medio potrebbe in parte sottostimare l'effetto "distretto", in quanto non tiene conto delle eventuali differenze derivanti dalle relazioni intrattenute con banche di minori dimensioni, che non segnalano i tassi di interesse applicati. D'altra parte, è probabile che le banche non locali adeguino i propri tassi a quelli prevalenti sul mercato locale. Il dato medio dovrebbe dunque rispecchiare eventuali differenze sistematiche nel livello dei tassi di interesse.

Nonostante la possibile distorsione già richiamata, da una prima analisi sembrerebbe che le imprese distrettuali godano comunque di una situazione più favorevole rispetto a quelle "isolate" (fig. 5). Il differenziale a favore delle imprese distrettuali - sia pure di entità numerica assai limitata - è sistematico nel periodo in analisi. Tuttavia, il grafico mostra un andamento ciclico accentuato, con una forte riduzione del differenziale nel 1993 e - più contenuta - nel 1995, successivamente alle fasi di restrizione della politica monetaria che si sono verificate dopo le crisi valutarie del 1992 e del 1995.

Non è possibile trarre delle indicazioni definitive dall'analisi descrittiva; il dato medio, che mostra un costo lievemente inferiore per le imprese dei distretti, potrebbe dipendere dalla loro distribuzione territoriale. I distretti sono infatti localizzati prevalentemente nelle aree del Nord e del Centro, che hanno tassi di interesse più favorevoli rispetto al Sud (Banca d'Italia, 1996). È necessario pertanto isolare l'aspetto territoriale da quello distrettuale. Si è proceduto quindi a una verifica empirica in grado di controllare per l'area geografica di localizzazione delle imprese considerate.

Fig. 5

### ANDAMENTO DEL TASSO DI INTERESSE SUI PRESTITI BANCARI



Fonte: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei rischi.

L'equazione stimata considera come variabile dipendente il tasso medio annuo applicato alle imprese del campione dalle banche che partecipano alla rilevazione. Nelle stime il costo del credito è messo in relazione a un tasso su una attività priva di rischio, rappresentata dal tasso di interesse sui Buoni ordinari del Tesoro (media annua), più un differenziale che dipende dalle caratteristiche dell'impresa (dimensioni e localizzazione), dalla sua situazione economico-finanziaria e dal tipo di relazioni instaurate con il sistema bancario.

La dimensione dell'impresa è misurata dal fatturato medio (in logaritmi) nel periodo d'analisi (*Lfatt*). La situazione di bilancio è sintetizzata da tre indicatori: il grado di indebitamento, pari al rapporto tra debiti finanziari e totale attivo (*Leverage*); la redditività dell'impresa, data dagli utili in percentuale dell'attivo (*Roa*) e la deviazione standard di tale rapporto nel periodo di analisi<sup>12</sup> (*SdRoa*). Quest'ultimo indicatore, insieme al grado di

<sup>12</sup> Nelle stime tali variabili sono ritardate di un periodo per evitare problemi di simultaneità, in particolare tra il tasso di interesse sul credito e il livello di indebitamento dell'impresa.

indebitamento, dovrebbe cogliere il rischio di credito implicito nell'attività di impiego della banca.

Il tipo di relazione che la singola impresa intrattiene con il sistema bancario è sintetizzato dall'indice di concentrazione di Herfindahl (*Herfindahl*), comunemente utilizzato come una *proxy* del rapporto banca-impresa, in quanto tiene conto sia del numero di banche con cui l'impresa ha rapporti, che del peso di ogni banca sul totale dei prestiti<sup>13</sup>.

Dal punto di vista teorico, l'effetto di più strette relazioni di clientela sul costo del credito non è univoco. L'esistenza di economie di scala nell'attività di *monitoring* dovrebbe rendere più conveniente per l'impresa finanziarsi presso un unico intermediario, che garantisce il sostegno finanziario per più periodi e trasla sull'impresa una parte del vantaggio informativo che deriva dal mantenere una relazione stabile con il cliente (effetto informativo). L'acquisizione di informazioni nel tempo, tuttavia, pone la banca in una posizione di maggiore forza contrattuale rispetto agli altri potenziali finanziatori, che potrebbe sfruttare richiedendo un tasso di interesse più elevato (Sharpe 1990, Rajan 1992)<sup>14</sup>.

I rapporti con il sistema bancario vengono inoltre descritti dalla variabile *Qlocal*, che rappresenta la quota di credito che proviene da banche "locali" - secondo la definizione di Farabullini e Gobbi (1998) già utilizzata nella precedente sezione - sul totale del credito utilizzato. La variabile cerca di cogliere gli eventuali effetti sul costo del debito bancario derivanti da rapporti più forti con banche di piccole dimensioni, che per la forte

---

<sup>13</sup> L'indicatore è definito secondo la formula:

$$H_i = \sum_j \left( \frac{x_{ij}}{x_i} \right)^2,$$

dove  $x_{ij}$  è il credito concesso dalla banca  $j$  all'impresa  $i$  e  $x_i$  è il totale del credito utilizzato dall'impresa  $i$  verso il *pool* di banche finanziatrici. L'indice è compreso tra zero e uno; valori vicini a uno indicano un elevato grado di concentrazione delle esposizioni dell'impresa e quindi rapporti di clientela più forti con una banca o un numero limitato di intermediari.

<sup>14</sup> In numerosi lavori le relazioni di clientela con il sistema bancario sono descritte anche da una variabile indicativa della durata del rapporto con la banca e dal numero di banche con cui l'impresa intrattiene relazioni di credito. Nel nostro studio, l'intervallo temporale relativamente breve non ha permesso di introdurre la durata del rapporto, che risultava pressoché identica per tutte le imprese e pari al periodo massimo di osservazione analizzato. Non abbiamo inoltre introdotto il numero di banche per evitare problemi di multicollinearità con l'indice di Herfindahl.

specializzazione che le caratterizza potrebbero quindi configurarsi come banche “del distretto”.

Oltre a queste variabili, abbiamo introdotto anche due *dummies* per la localizzazione dell’impresa nelle regioni del Nord e del Centro (*Area*) e nei sistemi distrettuali (*Distretto*), oltre a una variabile che controlla l’attività economica dell’azienda secondo la classificazione di Pavitt (*Pavitt*). L’equazione stimata è pertanto:

$$(1) \quad r_i = f[Rbot_i, Lfatt_i, Herfindahl_i, Qlocal_{i,t}, Leverage_{i,t-1}, Roa_i, Sd(Roa)_i, Area_i, Dist_i, Pavitt_i].$$

La metodologia utilizzata nelle stime considera effetti *random* per le singola impresa. Gli effetti individuali non sono quindi costanti bensì sono considerati un disturbo stocastico, distribuito in modo casuale tra le unità *cross-section* ma fisso nel tempo (*one-way random effect*), secondo il modello:

$$(2) \quad y_{it} = \alpha + \beta'x_{it} + u_i + \varepsilon_{it} ,$$

dove  $x_{it}$  sono le variabili esplicative,  $u_i$  è il disturbo stocastico che caratterizza la *i-esima* osservazione e costante nel tempo, indipendente dal termine di errore  $\varepsilon_{it}$  e dagli altri regressori.

Tale metodologia dovrebbe essere la più adatta a un campione estratto casualmente da una popolazione più ampia. Tuttavia noi verifichiamo tale ipotesi, confrontando i risultati ottenuti con le stime OLS per l’analisi *cross-section* e con le stime a effetti fissi attraverso il test di specificazione di Hausman e il test di Breusch e Pagan per gli effetti *random*. Le differenze nelle stime non sono sistematiche ed entrambi i test confermano che la metodologia utilizzata è appropriata; è quindi possibile generalizzare i risultati.

La tavola 2 riporta i risultati stimati. Tutte le variabili risultano statisticamente significative e con i segni attesi, ad eccezione della quota rappresentata dalle banche locali sul totale del credito utilizzato (*Qlocal*) e della deviazione standard del rendimento dell’attivo (*SdRoa*).

### STIME DELL'EQUAZIONE DEL COSTO DEL CREDITO

Variabile dipendente: tasso medio ponderato per la singola impresa (a)			
OLS		GLS (one-way random effect)	
Tasso Bot	0,74882 (0,00896)	Tasso Bot	0,75008 (0,00603)
Lfatt (b)	-0,48228 (0,01269)	Lfatt (b)	-0,48216 (0,02609)
Herfindahl (b)	-0,52671 (0,14370)	Herfindahl (b)	-0,51714 (0,29601)
Leverage (-1)	0,00819 (0,00098)	Leverage (-1)	0,00984 (0,00101)
Roa (c)	-0,04697 (0,00317)	Roa (c)	-0,04507 (0,00624)
SdRoa (c)	0,00417 (0,00431)	SdRoa (c)	0,00594 (0,00889)
Qlocal	0,06201 (0,06635)	Qlocal	0,14486 (0,08386)
Area (d)	-0,86263 (0,06029)	Area (d)	-0,87063 (0,12429)
Distretto (e)	-0,18656 (0,02972)	Distretto (e)	-0,18869 (0,03449)
Pavitt	0,18834 (0,01669)	Pavitt	0,18920 (0,03450)
Costante	9,71276 (0,19214)	Costante	9,61137 (0,32937)
n. osservazioni	11.815	n. osservazioni	n=1.702 t=7
F test (prob)	948,54 (0,000)	$\chi^2$ test (prob.)	16037,04 (0,000)
Adj R <sup>2</sup>	0,4451	pseudo R <sup>2</sup>	0,4453
S.E.	1,5352	S.E.	1,0308
		Test di Breusch e Pagan per effetti random	10459,55 (0,000)
		Test di specificazione di Hausman	2,82 (prob. =0,4199)

Errori standard in parentesi.

(a) Media dei tassi di interesse sui prestiti concessi all'impresa dalle banche finanziatrici, ponderato sulla base della quota di ogni banca sul credito totale utilizzato dall'impresa. - (b) Dato medio riferito all'impresa per il periodo 1989-95. - (c) Media e deviazione standard per il periodo 1988-94. - (d) La variabile è pari a 1 se l'impresa è localizzata nelle regioni del Nord e del Centro, 0 altrimenti. - (e) La variabile è pari a 1 se l'impresa è localizzata in un distretto industriale, 0 altrimenti.

Le stime confermano il fatto che le imprese piccole pagano di più per il credito che quelle di maggiori dimensioni. Come prevedibile infatti, la variabile che indica la

dimensione dell'impresa ( $Lfatt$ ) ha segno negativo e il coefficiente non risulta significativamente diverso per le imprese del distretto rispetto a quelle "isolate"<sup>15</sup>.

L'indice di Herfindahl, che coglie gli effetti di relazioni più strette tra banche e imprese, è di segno negativo, anche se non passa perfettamente il test  $t$  di Student al 5 per cento<sup>16</sup>. Il risultato è pertanto coerente con la teoria, che sottolinea come relazioni più strette possano ridurre le asimmetrie informative e avere riflessi positivi sul costo del credito<sup>17</sup>. D'altra parte, relazioni più forti con banche "locali" non sembrano influenzare il costo del credito, dato che la relativa variabile ( $Qlocal$ ) non risulta statisticamente significativa<sup>18</sup>.

Le *performances* dell'impresa (indebitamento e Roa) sono fortemente significative e con i segni attesi: più basso è l'indebitamento e maggiore è la redditività, più basso risulta il costo del credito. La deviazione standard della redditività - che dovrebbe cogliere il rischio

---

<sup>15</sup> Una variabile di interazione tra il fatturato e la *dummy* di distretto, infatti, non è risultata significativa. Tuttavia, il minore livello medio del fatturato nei distretti (pari a circa un terzo del fatturato delle imprese non distrettuali; cfr. tav. A4 in Appendice) implica in media una maggiore sensibilità del tasso di interesse al fatturato stesso. Considerando una impresa con un fatturato pari a quello medio del 1995, l'aumento di un milione della variabile avrebbe nei distretti un effetto quasi tre volte superiore a quello di un'analogia impresa non appartenente al distretto. Considerando il valore mediano delle imprese, l'effetto sarebbe invece abbastanza simile.

<sup>16</sup> È stato utilizzato il valore medio per l'impresa nell'intervallo temporale di riferimento delle stime. Considerato il periodo relativamente breve che si aveva a disposizione e la mancanza di una variabile che indicasse la durata del rapporto di affidamento, si è cercato in tale modo di cogliere le effettive differenze tra imprese nei rapporti intrattenuti con il sistema bancario nel lungo periodo. Oscillazioni di breve periodo dell'indicatore, infatti, possono derivare da nuovi affidamenti da parte di una delle banche con cui l'impresa ha relazioni, piuttosto che da un cambiamento delle caratteristiche del rapporto.

<sup>17</sup> L'evidenza empirica per l'Italia non è concorde per questa variabile. L'analisi effettuata da Conigliani, Ferri e Generale (1997) per un campione di oltre 30.000 imprese mostra che rapporti di clientela stabili nel tempo tendono a ridurre il livello dei tassi di interesse mentre un alto grado di concentrazione ha un effetto opposto. Anche Sapienza (1997) - sulla base dell'analisi di un campione di circa 4.000 imprese manifatturiere - arriva a risultati simili: al crescere della concentrazione del credito, le condizioni risultano più onerose. Opposta è invece l'evidenza empirica esposta in D'Auria e Foglia (1997), per cui all'aumentare della concentrazione, la banca applica all'impresa un tasso minore. Il segno della relazione si inverte al di sopra di una certa soglia, quando il rapporto diventa quasi esclusivo (quota della prima banca superiore all'80 per cento circa). Tale ipotesi sarebbe relativamente rara, tenuto conto che anche per le imprese caratterizzate da rapporti stretti con una banca principale esiste in genere una seconda banca che esercita comunque una pressione concorrenziale (Bianco 1997). Risultati simili vengono riscontrati anche in Angelini e Guiso (1995) con la riduzione del livello dei tassi all'aumentare del grado di concentrazione.

<sup>18</sup> Anche una variabile di interazione tra distretto e quota del credito erogata da banche locali non è risultata significativa. La verifica è stata effettuata sia per quanto riguarda la stima del costo del credito, che per la probabilità di razione.

insito nell'attività di prestito - non è risultata invece significativa; probabilmente le differenze nel merito creditizio delle imprese sono già colte dal grado di indebitamento.

Le *dummies* riferite alla localizzazione geografica nelle regioni del Nord e del Centro e al distretto hanno entrambe un effetto statisticamente significativo e di segno negativo. Il coefficiente è tuttavia decisamente più basso per il distretto industriale (0,19 punti percentuali), mentre per le imprese localizzate nelle regioni del Centro-Nord la differenza è di poco inferiore a un punto percentuale, in linea con l'evidenza riscontrata anche in altri lavori, una volta depurati gli effetti degli altri fattori che possono influenzare il costo del credito (Focarelli e Gobbi, 1995)<sup>19</sup>. L'evidenza sembra indicare quindi che - a parità di altre condizioni - le imprese del distretto pagano un tasso di interesse leggermente più basso sui prestiti bancari<sup>20</sup>.

## 5.2 L'andamento ciclico del differenziale di tasso di interesse

I nostri risultati mostrano un vantaggio per le imprese distrettuali in termini di un costo del credito leggermente inferiore. Tuttavia il coefficiente stimato è una media riferita al periodo 1989-95; in questo intervallo temporale si sono verificate ben due crisi valutarie e il tenore delle politica monetaria si è modificato di conseguenza nel corso di questi episodi di instabilità.

Le improvvise restrizioni della politica monetaria possono essere trasmesse in modo asimmetrico all'economia, colpendo in modo più accentuato le piccole imprese, che maggiormente dipendono dai prestiti bancari come principale fonte di finanziamento esterna (*flight to quality*, Gilchrist, Bernanke e Gertler, 1994).

---

<sup>19</sup> Come si è detto, si è verificato che i risultati raggiunti nel *paper* non fossero influenzati dal criterio adottato per la definizione di distretto. Sono state quindi replicate le stime relative al costo del credito introducendo due *dummy* di distretto: la prima considera solo le imprese appartenenti sia all'area distrettuale che al settore di specializzazione; la seconda individua invece le imprese appartenenti all'area ma non al settore dominate. Entrambe la *dummy* sono significative, hanno i segni attesi e hanno inoltre un coefficiente molto simile tra loro (rispettivamente 0,194 e 0,186); il test di uguaglianza tra i due coefficienti è infatti superato.

<sup>20</sup> Naturalmente, le imprese del distretto hanno in media dimensioni più contenute delle imprese isolate e questa caratteristica in parte compensa il vantaggio derivante dalla localizzazione nel sistema locale (in media, la dimensione spiega una differenza pari a 0,17 punti percentuali a favore delle imprese non distrettuali).



Si è visto (fig. 5) che il differenziale di tasso tra imprese del distretto e imprese isolate si è ridotto in modo significativo nel 1993 e, dopo gli elevati valori raggiunti nel 1994, ancora nel 1995. Si è cercato di cogliere tale andamento ciclico anche nelle stime econometriche; a tal fine, abbiamo introdotto una variabile di interazione tra la *dummy* di distretto e una *dummy* per l'anno. I risultati, riportati nella tavola 3, sono mostrati anche nella figura 6.

Le stime confermano l'andamento ciclico del differenziale di tasso per le imprese del distretto: il vantaggio iniziale, molto elevato nel 1991, tende ad annullarsi l'anno successivo e si inverte addirittura nel 1993; si riduce nuovamente nel 1995, a 0,2 punti percentuali dopo il massimo raggiunto l'anno precedente.

Tale evoluzione segue le fasi di restrizione monetaria dell'ultimo trimestre del 1992 e della prima metà del 1995, in concomitanza con le due crisi valutarie di quegli anni. Pur essendo l'intervallo di tempo considerato troppo breve, tuttavia le stime sembrano indicare che l'andamento ciclico colpisce negativamente le imprese del distretto. Il rapporto con banche "locali" non risulta significativo - il coefficiente ha segno positivo ma non è statisticamente diverso da zero - e quindi non sembrerebbe questa la via per ridurre eventuali vincoli finanziari che dovessero insorgere nelle fasi recessive del ciclo economico.

L'effetto è quindi opposto rispetto a un ipotetico *interest rate smoothing* nelle fasi di restrizione monetaria (Ferri e Pittaluga, 1997) e in parte contraddice le risultanze generali circa una maggiore facilità di accesso al credito per le imprese del distretto. È necessario premettere che i dati coprono solo un ciclo economico; è quindi azzardato considerare i risultati come aventi valenza generale nelle fasi negative del ciclo o di restrizione della politica monetaria.

## STIME DELL'EQUAZIONE DEL COSTO DEL CREDITO

Variabile dipendente: tasso medio ponderato per la singola impresa (a)			
OLS		GLS (one-way random effect)	
Tasso Bot	0,73945 (0,01241)	Tasso Bot	0,73967 (0,00799)
Lfatt (b)	-0,48255 (0,01238)	Lfatt (b)	-0,48204 (0,02607)
Herfindahl (b)	-0,54085 (0,14011)	Herfindahl (b)	-0,54904 (0,29575)
Leverage (-1)	0,00745 (0,00095)	Leverage (-1)	0,00815 (0,00096)
Roa (c)	-0,04780 (0,00309)	Roa (c)	-0,04698 (0,00622)
SdRoa (c)	0,00378 (0,00420)	SdRoa (c)	0,00500 (0,00888)
Qlocal	0,05232 (0,06472)	Qlocal	0,11264 (0,07999)
Area (d)	-0,86081 (0,05878)	Area (d)	-0,86582 (0,12418)
Pavitt	0,18736 (0,01628)	Pavitt	0,18657 (0,03447)
D89*dist	-0,27843 (0,05748)	D89*dist	-0,26141 (0,06932)
D90*dist	-0,26118 (0,05593)	D90*dist	-0,26187 (0,06873)
D91*dist	-0,65738 (0,05626)	D91*dist	-0,65970 (0,06887)
D92*dist	0,03596 (0,06402)	D92*dist	0,03193 (0,07168)
D93*dist	0,83989 (0,05737)	D93*dist	0,83615 (0,06928)
D94*dist	-0,71039 (0,06401)	D94*dist	-0,71343 (0,07161)
D95*dist	-0,26766 (0,05677)	D95*dist	-0,27020 (0,06903)
Costante	9,85226 (0,21415)	Costante	9,80956 (0,33447)
n. osservazioni	11.815	n. osservazioni	n=1.702 t=7
F test	662,41	$\chi^2$ test	19793,06
(prob)	(0,000)	(prob.)	(0,000)
Adj. R <sup>2</sup>	0,4725	pseudo R <sup>2</sup>	0,4732
S.E.	1,4968	S.E.	0,9627
		Test di Breusch e Pagan per effetti random	11938,1 (0,000)
		Test di specificazione di Hausman	0,92 (prob. =0,99)

Errori standard in parentesi.

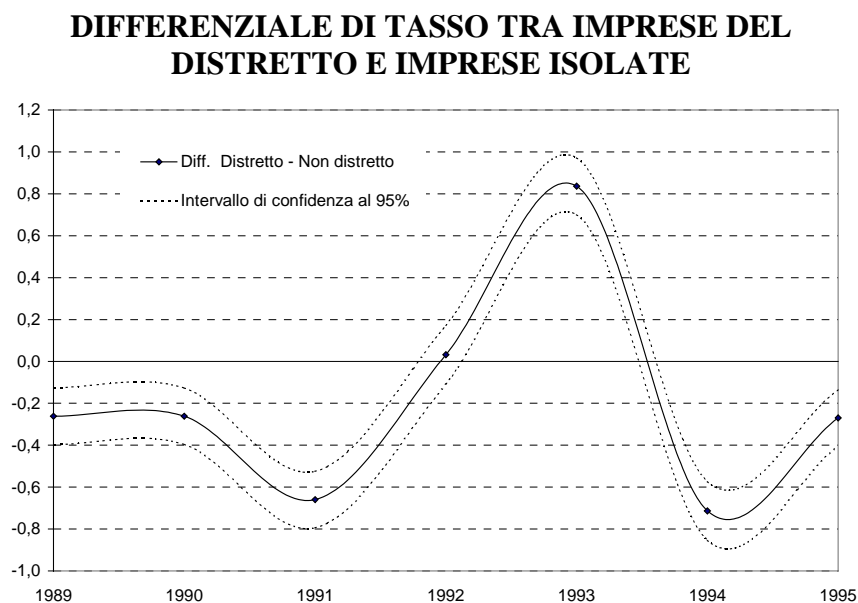
(a) Media dei tassi di interesse sui prestiti concessi all'impresa dalle banche finanziatrici, ponderato sulla base della quota di ogni banca sul credito totale utilizzato dall'impresa. - (b) Dato medio riferito all'impresa per il periodo 1989-95. - (c) Media e deviazione standard per il periodo 1988-94. - (d) La variabile è pari a 1 se l'impresa è localizzata nelle regioni del Nord e del Centro, 0 altrimenti.

Ciò che è avvenuto potrebbe essere dovuto ad andamenti specifici, non necessariamente caratteristici di tutte le fasi recessive. L'elevata specializzazione dei

distretti in alcuni settori tradizionali (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature), che in quegli anni sono stati colpiti da problemi strutturali oltre che ciclici, unitamente alla minore possibilità di diversificare il portafoglio prestiti per settore di attività economica, potrebbero aver determinato una restrizione nell'offerta di credito da parte delle banche che operano nei distretti più forte che in altre aree geografiche. Rimane il fatto che in 5 dei 7 anni considerati il costo del credito risulta inferiore per le imprese distrettuali rispetto a quelle "isolate".

Tuttavia l'inversione evidente nel 1993 appare un elemento su cui riflettere, che sembra contraddire almeno in parte il contesto teorico sostenuto da Becattini. Il fenomeno ci sembra vada inquadrato in un rapporto non semplice né lineare tra banche e imprese nei distretti. Nella parte teorica si è già sottolineata la complessità di queste relazioni nelle aree distrettuali. L'operatività delle banche in una zona limitata, se da un lato può beneficiare di un vantaggio informativo, non è tuttavia scevra da pericoli; non è un caso che la crisi della Cassa di Risparmio di Prato sia collegata alle relazioni troppo strette che si erano instaurate tra la banca e le imprese distrettuali specializzate in un settore produttivo colpito da una congiuntura avversa.

Fig. 6



Le difficoltà derivanti dalla concentrazione dell'attività bancaria in un distretto possono emergere in modo particolarmente dirompente proprio nelle fasi negative del ciclo:

(i) l'elevato tasso di natalità e mortalità delle imprese in queste aree - normalmente considerato un elemento di dinamicità dell'economia dei distretti - nelle fasi cicliche negative può divenire un fattore di rischio elevato per il sistema bancario; (ii) proprio in queste fasi i rapporti finanziari che legano le imprese del distretto possono moltiplicarsi e, soprattutto, essere utilizzati come schermo informativo nei confronti delle banche affidanti. Tale evenienza appare di particolare rilievo se si considera che i rapporti banca-impresa nei distretti non sono significativamente diversi dalle altre aree; (iii) le imprese del distretto sono mediamente più indebitate delle imprese non-distrettuali; la connessa maggiore fragilità finanziaria può essere stata un fattore di particolare importanza nella recessione del 1992-93, in cui si sono verificati forti rialzi nei tassi di interesse per la concomitante crisi valutaria; le conseguenze economiche di quella crisi sono risultate, con tutta probabilità, proporzionalmente più forti per le imprese più indebitate e dipendenti dal credito bancario.

I risultati dell'analisi sembrano quindi indicare che i problemi che caratterizzano l'ambiente distrettuale messi in luce nella parte teorica - la forte concentrazione per attività economica, l'interdipendenza tra imprese, l'elevato grado di indebitamento e il forte *turn-over* delle imprese - potrebbero farsi sentire con maggior forza nelle fasi recessive, quando le banche mettono in atto politiche di offerta in genere più selettive.

Il *trade-off* che sembra quindi esistere per le banche che operano in queste aree comporta previsioni non sempre univoche sia da un punto di vista teorico che empirico.

### 5.3 La disponibilità di credito

Tassi di interesse più bassi per le imprese distrettuali potrebbero essere determinati da maggiori restrizioni sulle quantità rispetto ad aziende non distrettuali. Occorre pertanto verificare che i risultati riscontrati siano effettivamente indicativi di una condizione più favorevole per queste imprese. Si è pertanto proceduto a stimare una equazione che misuri la disponibilità di credito. Non si hanno elementi sufficienti per poter verificare che effettivamente una impresa con positive prospettive di investimento sia stata razionata. Nell'indagine del Mediocredito vi è una domanda che cerca di cogliere la frequenza delle aziende che si dichiarano razionate dal sistema bancario. Tuttavia, la domanda si riferisce esclusivamente al 1994; inoltre, la bassa frequenza delle risposte positive non è tale da

permettere di separare l'effetto distretto rispetto ad altri fattori che potrebbero determinare tale fenomeno. Si è pertanto optato per una *proxy* indicativa di un vincolo sulla disponibilità di credito. Le imprese che, in media, hanno un rapporto tra credito effettivamente utilizzato e quello accordato dalla banca superiore al 90 per cento vengono considerate come finanziariamente vincolate. In caso di oscillazioni temporanee delle proprie necessità o nelle fasi negative del ciclo, infatti, queste imprese non dispongono di una sufficiente elasticità nell'accesso al credito per poter cambiare le proprie esposizioni; rischiano pertanto di sconfinare, subendo le elevate penalità che ne conseguono<sup>21</sup>.

Nell'equazione stimata pertanto la variabile dipendente è una variabile dicotomica, pari a 1 se il rapporto tra credito utilizzato e credito accordato è superiore al 90 per cento, pari a 0 negli altri casi. Il metodo di stima considera allora un modello *probit* in cui la probabilità di subire delle restrizioni è data da:

$$(3) \quad P_i = \Phi \left( \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij} \right),$$

dove  $\Phi$  è la distribuzione normale standardizzata cumulata e  $x_{ij}$  sono le variabili esplicative.

I regressori sono: le dimensioni dell'impresa (*Lfatt*, logaritmo del fatturato medio nel periodo); l'indebitamento (*Leverage*, debiti finanziari su totale attivo); la redditività media della impresa (*Roa*, utili in rapporto al totale attivo) e la sua deviazione standard nel periodo (*SdRoa*); l'indice di concentrazione di Herfindahl (*Herfindahl*) e la quota di credito ricevuta da banche "locali" sul totale del credito utilizzato (*Qlocal*); inoltre due *dummies*, una per la localizzazione nelle regioni del Centro-Nord e una per quella nei distretti industriali. È stata inoltre introdotta una variabile per identificare il settore di attività economica dell'impresa secondo la classificazione di Pavitt (*Pavitt*).

Le stime sono state effettuate per il periodo 1989-95 con riferimento allo stesso campione di imprese utilizzato per l'equazione di costo. La tavola 4 riepiloga i risultati.

---

<sup>21</sup> Conigliani, Ferri e Generale (1997) utilizzano lo stesso indicatore come *proxy* del grado di razionamento, anche se considerano razionate le imprese con un rapporto di utilizzo superiore al 95 per cento.

Come prevedibile, sulla base delle stime del modello probit (colonna *a* della tavola 4), le imprese di maggiori dimensioni, *ceteris paribus*, hanno una minore probabilità di subire vincoli nella disponibilità di credito.

Il grado di concentrazione (*Herfindahl*) ha segno positivo e un coefficiente estremamente alto; l'indicazione che ne deriva è che le imprese che hanno un numero elevato di rapporti con il sistema bancario riescono anche a ottenere una maggiore elasticità di cassa, anche se a scapito di un costo del credito leggermente superiore (par. 5.1). Aumentare il numero di banche con cui si hanno rapporti ha quindi una funzione assicurativa in termini di margini disponibili a cui l'impresa può ricorrere in caso di necessità. Tale risultato - in linea con alcuni contributi teorici (Detragiache, Garella e Guiso, 1997) ed empirici (Houston e James, 1996) - mostra che rapporti più intensi con il sistema bancario non evitano restrizioni nell'offerta di credito.

Di nuovo, il peso delle banche locali non sembra avere un ruolo significativo nel garantire un più facile accesso ai prestiti bancari: la variabile *Qlocal*, che ha un segno positivo, non risulta statisticamente diversa da zero<sup>22</sup>.

Le variabili di bilancio *Leverage* e *Roa* sono entrambe significative e hanno i segni attesi: all'aumentare del grado di indebitamento dell'impresa, aumenta anche la probabilità di subire restrizioni nella disponibilità di credito; un aumento della redditività ha invece l'effetto opposto, riducendo i vincoli finanziari dell'impresa. La deviazione standard della redditività (*SdRoa*) non è invece significativa; ciò può essere spiegato o dal fatto che il periodo analizzato è troppo breve perché ci possano essere differenze significative tra imprese nella deviazione standard della redditività o, più probabilmente, che il rischio di credito è già colto dalle differenze nel grado di indebitamento delle imprese.

---

<sup>22</sup> Anche in questo caso una variabile di interazione tra *Qlocal* e la *dummy* di distretto non è risultata significativa.

### DISPONIBILITÀ DI CREDITO NEI DISTRETTI INDUSTRIALI

Variabile dipendente: 1 se il rapporto utilizzato su accordato $\geq 0,90$ ; 0 altrimenti.		
	Stime Probit Tutta Italia (a)	Stime Probit Solo Centro-Nord (b)
Lfatt (a)	-0,13016 (0,01869)	-0,13561 (0,01958)
Herfindahl (a)	0,99956 (0,17545)	1,13599 (0,18319)
Leverage (-1)	0,01853 (0,00129)	0,01879 (0,00138)
Roa (b)	-0,04169 (0,00505)	-0,04346 (0,00523)
SdRoa (b)	-0,00501* (0,00567)	-0,00284 * (0,00585)
Qlocal	0,10908* (0,08833)	0,07249 * (0,09093)
Area (c)	-0,14727 (0,07191)	—
Pavitt	0,018598* (0,02217)	0,01435 * (0,02335)
Distretto (d)	-0,07352** (0,03974)	-0,09075 (0,04043)
Costante	-0,84015 (0,21794)	-0,94930 (0,04043)
n. osservazioni	11.815	11.069
$\chi^2$ test (prob)	517,24 (0,000)	489,47 (0,000)
Pseudo R2	0,0919	0,0953

Errori standard in parentesi.

(a) Dato medio riferito all'impresa per il periodo 1989-95. - (b) Media e deviazione standard per il periodo 1988-94. - (c) La variabile è pari a 1 se l'impresa è localizzata nelle regioni del Nord e del Centro, 0 altrimenti. - (d) La variabile è pari a 1 se l'impresa è localizzata in un distretto, 0 altrimenti.

\* Variabile non significativa. \*\* Variabile significativa al 10 per cento.

La *dummy* di area è statisticamente significativa e ha segno negativo: le imprese localizzate al Sud, anche se con pari dimensioni, capacità reddituali e indebitamento, hanno maggiori vincoli rispetto a quelle localizzate al Nord e al Centro.

Infine la *dummy* di distretto ha segno negativo, anche se è significativa solo al 10 per cento (6,3 per cento). La debolezza è però da ricondurre alla scarsa numerosità delle imprese del campione localizzate sia al Sud che in un distretto industriale e che risultano razionate. Sono state pertanto ripetute le stime limitatamente al campione di imprese localizzate nelle

regioni del Centro-Nord (tav. 4, colonna *b*). I risultati sono molto simili e la variabile di distretto risulta significativamente diversa da zero. L'evidenza sembra pertanto indicare una riduzione, anche se lieve, dei vincoli finanziari per le imprese che si localizzano nei distretti<sup>23</sup>.

Il risultato va tuttavia considerato con una certa cautela. L'utilizzo di metodologie e dati diversi ha portato infatti a conclusioni differenti. In particolare, in Baffigi, Pagnini e Quintiliani (1999) è stata stimata una equazione che verifica la sensibilità degli investimenti all'andamento del *cash flow*. Nel lavoro, un coefficiente maggiore per le imprese localizzate nei distretti sembrerebbe indicare la presenza di maggiori vincoli finanziari per le imprese distrettuali. Anche Pagnini (1998), su dati aggregati per comune, arriva a risultati simili<sup>24</sup>.

L'utilizzo di un campione chiuso di imprese può determinare un *surviving bias* a favore delle imprese più solide e con rapporti di lungo periodo nei confronti del sistema bancario. Questo elemento può risultare particolarmente rilevante nei distretti, dove le minori dimensioni e l'elevato *turn-over* delle imprese potrebbero portare a risultati aggregati diversi.

Occorre poi rilevare che, seppure statisticamente diverso da zero, il coefficiente della *dummy* indicativa del distretto risulta comunque estremamente basso (-0,09) e quindi l'effettivo impatto economico della differenza riscontrata appare modesto.

---

<sup>23</sup> Anche in questo caso si è verificato che i risultati non fossero distorti dalla definizione "allargata" di distretto. Sono state pertanto replicate le stime considerando due *dummies* di distretto, una per le imprese localizzate nell'area e specializzate nel settore "dominante" del distretto e una per le imprese del distretto operative in altri settori. Entrambi i coefficienti sono negativi (pari rispettivamente a -0,121 e -0,045), anche se la seconda *dummy* non è statisticamente significativa.

<sup>24</sup> Nel lavoro di Pagnini l'esistenza di vincoli finanziari viene verificata sulla base di dati aggregati a livello comunale e riferiti al 1995. Vi sono ovvie differenze tra la nostra analisi, basata su dati individuali, e una verifica aggregata, che coglie le eventuali difficoltà di un'area nel suo complesso. Inoltre occorre sottolineare che dalle stime da noi effettuate per verificare la dinamica ciclica del vantaggio in termini di accesso al credito bancario per le imprese del distretto (par. 5.4) emerge una forte riduzione di tale vantaggio nel 1994 e nel 1995.



#### 5.4 I vincoli finanziari nelle fasi del ciclo economico

Si è più volte sottolineato il fatto che le restrizioni nell'offerta di credito da parte delle banche possono accentuarsi nelle fasi cicliche negative. Se la diminuzione della disponibilità di credito non può essere compensata da altre fonti esterne di finanziamento proprio quando le risorse interne si riducono, le fasi discendenti del ciclo economico e le restrizioni della politica monetaria possono colpire in modo più accentuato quelle imprese più dipendenti dal credito bancario, in genere le imprese più indebitate, che hanno maggiori problemi informativi o minori garanzie (*flight to quality*, Gilchrist, Bernanke e Gertler, 1994). Per verificare questo aspetto, abbiamo replicato anche nelle stime sul razionamento l'esercizio effettuato per l'equazione relativa al tasso di interesse. Sono state infatti introdotte nell'equazione le variabili di interazione tra le *dummies* per anno e la variabile indicativa della localizzazione in un distretto industriale.

Le stime sono riportate nella tavola 5, colonna *a*; si arriva sostanzialmente agli stessi risultati limitando il campione alle aziende localizzate nel Centro-Nord (colonna *b*, tavola 5).

I coefficienti delle altre variabili sono molto simili a quelli già commentati nella sezione 5.3. Per quanto riguarda le nuove *dummies* di interazione tra anno e distretto si nota che, all'inizio del periodo, il coefficiente della variabile risultava statisticamente significativo e decisamente più elevato rispetto al valore medio stimato nella precedente sezione. Dai nostri risultati, tuttavia, il vantaggio delle imprese distrettuali in termini di minore probabilità di subire dei vincoli finanziari scompare a partire dal 1993, quando la variabile perde di significatività. Inoltre, il segno della relazione risulta invertito nel 1994 e 1995 e il coefficiente tende a crescere, anche se rimane statisticamente non significativo.

Questo risultato può essere spiegato dall'aumento generalizzato della cautela delle banche nell'attività di prestito dopo la crisi del 1992-93, che causò una crescita eccezionale dei crediti in sofferenza e di quelli che presentavano chiari segni di anomalia. Tale tendenza non appare attenuata nei distretti. Anzi è probabile che abbiano giocato in senso negativo i rischi già richiamati nel paragrafo 5.2 per spiegare l'andamento ciclico del differenziale del tasso di interesse. In particolare l'elevato grado di indebitamento delle imprese in queste aree e il forte *turn-over* che le caratterizza potrebbe aver indotto politiche di offerta

particolarmente selettive da parte del sistema bancario, che hanno fatto perdere il vantaggio riscontrato inizialmente.

Tav. 5

### DISPONIBILITÀ DI CREDITO PER LE IMPRESE

Variabile dipendente: 1 se il rapporto utilizzato su accordato  $\geq 0,90$ ; 0 altrimenti.

	Stime Probit Tutta Italia (a)	Stime Probit Solo Centro-Nord (b)
Lfatt (a)	-0,13029 (0,018724)	-0,13584 (0,01962)
Herfindahl (a)	1,00523 (0,17575)	1,14270 (0,18354)
Leverage (-1)	0,01822 (0,00130)	0,01844 (0,00139)
Roa (b)	-0,04190 (0,00506)	-0,04372 (0,00586)
SdRoa (b)	-0,00553* (0,00568)	-0,00340* (0,00586)
Qlocal	0,10623 * (0,08856)	0,06975 * (0,09118)
Area (c)	-0,14679 * (0,07187)	—
Pavitt	0,01903 * (0,02222)	0,01488 * (0,02342)
D89*dist	-0,27357 (0,09196)	-0,29265 (0,09339)
D90*dist	-0,23979 (0,08582)	-0,25538 (0,08703)
D91*dist	-0,13499** (0,07992)	-0,16972 (0,08197)
D92*dist	-0,13892** (0,07935)	-0,16125 (0,08080)
D93*dist	-0,00957* (0,07337)	-0,028448 * (0,07453)
D94*dist	0,05549* (0,07141)	0,04600 * (0,07222)
D95*dist	0,10152* (0,07094)	0,09418 * (0,07167)
Costante	-0,82633 (0,21829)	-0,93296 (0,22674)
n. osservazioni	11.815	11.069
$\chi^2$ test (prob.)	540,48 (0,000)	513,9 (0,000)
Pseudo R2	0,0960	0,1000

Errori standard in parentesi.

(a) Dato medio riferito all'impresa per il periodo 1989-95. - (b) Media e deviazione standard per il periodo 1988-94. - (c) La variabile è pari a 1 se l'impresa è localizzata nelle regioni del Nord e del Centro, 0 altrimenti.

\*Variabile non significativa.\*\* Variabile significativa solo al 10 per cento.

## 6. Considerazioni conclusive

Le indicazioni che vengono dall'analisi effettuata nel lavoro mettono in luce chiaramente l'importanza della localizzazione nel determinare le condizioni di accesso al credito. A parità di dimensioni e *performances*, le imprese localizzate al Sud hanno un costo del credito e vincoli finanziari più elevati che quelle del Centro-Nord. Il risultato è coerente con le numerose verifiche empiriche effettuate per l'Italia. Più rilevante ai fini del presente lavoro è l'indicazione relativa ai distretti. Questi infatti mantengono la propria significatività nel determinare le condizioni di accesso al credito anche quando si controlla per l'area geografica, indicando l'esistenza di uno specifico "effetto distretto", che riduce il costo dei prestiti bancari e sembrerebbe anche facilitare, sia pure solo lievemente, l'accesso ai finanziamenti bancari.

I risultati in termini di costo e disponibilità di credito per le imprese distrettuali non sono riconducibili a rapporti di clientela più stretti con il sistema bancario nel suo complesso rispetto alle imprese "isolate". Le imprese localizzate in queste aree non appaiono significativamente diverse dal punto di vista delle relazioni intrattenute con le banche: il credito risulta infatti estremamente frazionato su un numero elevato di intermediari e non sembrerebbe delinearsi un rafforzamento nel tempo dei rapporti di clientela con il sistema bancario.

I risultati potrebbero essere spiegati allora da una situazione ambientale più favorevole - almeno in condizioni normali - all'attività di intermediazione creditizia; con tutta probabilità, una maggiore diffusione delle informazioni e una realtà economica ricca e integrata sono elementi positivi, che si riflettono sulle condizioni di accesso al credito. È probabile anche che la rete di relazioni tra le imprese del distretto possa determinare una maggiore forza contrattuale nei confronti delle banche rispetto alle imprese "isolate".

Malgrado questi aspetti nel complesso positivi per le imprese distrettuali, l'analisi ha messo in luce che l'andamento ciclico non risulta ad esse favorevole: il vantaggio in termini di minore costo del credito scompare infatti nel 1992 e si inverte addirittura nel 1993. Inoltre, negli ultimi anni in analisi si è riscontrata una particolare cautela nell'offerta di credito da parte del sistema bancario, che non risulta attenuata nei distretti industriali; al contrario, il più facile accesso ai finanziamenti bancari riscontrato nei primi anni per le

imprese distrettuali scompare a partire dal 1993. Tali risultati mettono in evidenza la complessità dei rapporti tra banche e imprese in queste aree: nell'operatività delle banche esiste un *trade-off* tra le migliori possibilità di selezione e monitoraggio delle controparti, da un lato, e i rischi di credito che derivano invece dalla elevata concentrazione dell'attività economica e dai rapporti di interdipendenza tra imprese.

Infine, la banca dati a disposizione non ha permesso di verificare completamente nelle stime l'ipotesi teorica che le banche locali abbiano un ruolo privilegiato nella concessione del credito alle imprese distrettuali. Questi intermediari hanno nei distretti un peso più forte che nelle altre aree; tuttavia, rapporti più stretti con banche locali non sembrano incidere in modo significativo né sul costo né sulla disponibilità di credito per le imprese del distretto.

## Appendice

Nel lavoro si utilizza una base dati relativa a un campione di 1.702 imprese manifatturiere rilevate nell'ambito dell'indagine del Mediocredito Centrale. Tale indagine, che interessa circa 4.500 imprese, è censuaria per le imprese con più di 500 addetti e campionaria per quelle con un numero di addetti compreso tra 10 e 500. Il campionamento viene realizzato con il metodo della selezione casuale stratificata per addetti, settore di attività e area geografica. Informazioni di carattere qualitativo sull'organizzazione e sulla gestione delle imprese vengono raccolte, con cadenza triennale, tramite un questionario; i dati di bilancio dal 1989 sono invece reperiti separatamente.

Ai dati di fonte Mediocredito Centrale sono stati associati, per il periodo 1989-95, i dati individuali della Centrale dei rischi, a cadenza trimestrale, con l'obiettivo di ricavare informazioni sulle relazioni finanziarie intrattenute da ogni impresa con il *pool* delle banche finanziatrici.

La necessità di disporre di un campione chiuso di imprese per i sette anni in considerazione ha condotto ad un ridimensionamento del campione cui si è cercato di ovviare recuperando, ove possibile, dall'archivio della Centrale dei Bilanci eventuali dati di bilancio mancanti. Come si evidenzia dalla tavola seguente, il ridimensionamento non ha modificato in misura sostanziale le caratteristiche del campione dell'indagine del Mediocredito Centrale per quanto riguarda il settore di attività economica e la distribuzione geografica, mentre la dimensione media di impresa risulta assai maggiore rispetto al campione originario (tav. A1).

Nelle aree distrettuali è localizzata circa la metà delle imprese del campione utilizzato nel lavoro. Si tratta generalmente di imprese leggermente più piccole rispetto a quelle isolate (l'impresa mediana ha 105 addetti contro 113) e più giovani (rispettivamente 25 e 27 anni nel 1995).

**CONFRONTO CON IL CAMPIONE DEL MEDIOCREDITO  
CENTRALE DEL 1995**

	Campione Mediocredito Centrale	Campione utilizzato nel lavoro
<b>Numero di imprese</b>	4.431	1.702
<b>Distribuzione tra settori Pavitt (a)</b>		
<i>tradizionali</i>	44,6	42,7
<i>di scala</i>	34,5	34,6
<i>specializzati</i>	16,5	19,0
<i>alta tecnologia</i>	4,4	3,7
Totale	100	100
<b>Distribuzione tra aree geografiche</b>		
<i>Nord-Ovest</i>	42,4	48,8
<i>Nord-Est</i>	31,0	31,1
<i>Centro</i>	17,3	14,0
<i>Sud e Isole</i>	9,3	6,1
Totale	100	100
<b>Numero di addetti</b>		
<i>media</i>	163,7	233,5
<i>mediana</i>	58,0	110,0
(a) Per la definizione dei settori di attività economica secondo la tassonomia di Pavitt, si veda la nota 6.		

In relazione ai settori produttivi di appartenenza (tav. A2), tra le imprese distrettuali si rileva una quota maggiore nei settori tradizionali (49 per cento) rispetto alle imprese isolate (38 per cento). Anche nei settori specializzati la frequenza delle imprese è leggermente più elevata nei distretti. Viceversa le imprese distrettuali sono meno numerose nei settori di scala, caratterizzati da imprese di grandi dimensioni e integrate, e in quelli ad alta tecnologia.

Con riferimento al grado di integrazione verticale dei processi produttivi, informazione che può essere rilevata sulla base del questionario qualitativo del Mediocredito, il differenziale tra imprese del distretto e imprese “isolate” non appare significativo, anche se la quota delle imprese che vendono prevalentemente su commessa è leggermente superiore nei distretti (68 contro 65 per cento), così come quella relativa alle imprese che producono parte della produzione in subfornitura (31 contro 29 per cento).

**RIPARTIZIONE DELLE IMPRESE DEL CAMPIONE  
PER SETTORI PAVITT NEL 1995 (1)**

	Distretto	Non distretto
<i>tradizionali</i>	48,6	36,6
<i>di scala</i>	30,2	39,2
<i>specializzati</i>	19,3	18,6
<i>alta tecnologia</i>	1,9	5,6
Totale	50,5	49,5

(1) Per la definizione dei settori di attività economica secondo la tassonomia di Pavitt, si veda la nota 6.

Una differenza particolarmente marcata è relativa alla propensione all'export: l'impresa mediana del distretto esporta circa il 30 per cento del proprio fatturato contro il 20 per cento delle imprese isolate. Il 33 per cento delle imprese distrettuali appartiene ad un gruppo contro il 42 per cento delle imprese isolate: questa differenza potrebbe essere spiegata con la minore necessità di tale organizzazione: i vantaggi che fuori dai distretti si realizzano tra imprese di un gruppo, coinvolgendo aspetti produttivi, finanziari o organizzativi della gestione, si ripropongono nell'ambito del distretto tra imprese indipendenti grazie alla consuetudine dei rapporti e alle relazioni di fiducia.

Con riferimento al grado di innovazione, complessivamente la quota di imprese che realizzano innovazioni di prodotto o di processo è solo leggermente superiore per quelle distrettuali. Il divario è invece assai maggiore nelle singole componenti, specie nell'alta tecnologia (tav. A3). Con riguardo al tipo di innovazione introdotta (di prodotto e/o di processo), nei distretti si verifica più frequentemente che le imprese realizzino solo uno dei due tipi di innovazione, mentre le imprese isolate più frequentemente realizzano entrambi. Questo dipende probabilmente dal fatto che lo stesso processo produttivo realizzato da una singola impresa isolata, nei distretti viene invece frazionato tra più imprese: di conseguenza queste ultime realizzerebbero l'innovazione relativa alla propria fase produttiva.

**IMPRESE CHE REALIZZANO INNOVAZIONI DI  
PROCESSO O DI PRODOTTO NEL 1995 (1)**  
(valori percentuali sul totale delle imprese)

	Distretto	Non distretto
<b>Settori Pavitt</b>		
<i>tradizionali</i>	58,1	54,4
<i>di scala</i>	65,7	62,9
<i>specializzati</i>	67,5	64,1
<i>alta tecnologia</i>	86,7	75,0
Totale	62,7	60,5

(1) Per la definizione dei settori di attività economica secondo la tassonomia di Pavitt, si veda la nota 6.

La tavola A4 riporta infine alcuni indicatori di bilancio riferiti al campione utilizzato nel lavoro rispetto al campione complessivo. I dati mettono chiaramente in rilievo che le imprese del distretto risultano significativamente più indebitate: il grado di *leverage* è più elevato sia guardando il campione complessivo che quello utilizzato nel lavoro; la redditività è sempre superiore e la dimensione è più piccola sia con riferimento al fatturato che al totale attivo (l'impresa distrettuale mediana del nostro campione aveva nel 1995 circa 32 miliardi di fatturato contro i 35 miliardi circa dell'impresa "isolata"; la differenza è però ben più accentuata per i valori medi, pari rispettivamente a 64 e 189 miliardi).

Le differenze tra il campione utilizzato nelle stime e quello del Mediocredito appaiono inferiori considerando i dati di bilancio rispetto al confronto effettuato sui dati relativi all'occupazione (tav. A1).



**INDICATORI DI BILANCIO RIFERITI AL CAMPIONE DI IMPRESE**  
(valori percentuali e milioni di lire)

		Campione utilizzato nelle stime				Campione complessivo			
		Distretti		Non distretti		Distretti		Non distretti	
		1989	1995	1989	1995	1989	1995	1989	1995
Leverage	Media	31,7	34,0	29,9	32,0	28,8	30,3	27,3	26,8
	Mediana	31,7	34,9	29,23	31,8	29,0	30,7	26,4	26,0
	Q1-Q3	21,9	21,9	23,4	22,9	23,0	26,2	25,9	27,7
Roa	Media	4,7	3,0	4,2	2,5	5,8	4,2	5,0	3,6
	Mediana	3,3	2,2	3,1	1,4	4,0	2,9	3,4	2,2
	Q1-Q3	5,5	5,3	6,2	5,4	7,1	7,0	7,5	6,8
Tot. Attivo	Media	34.001	56.839	112.816	175.896	36.345	57.396	99.490	145.905
	Mediana	15.960	27.293	20.749	33.843	14.691	25.111	18.541	27.100
	Q1-Q3	23.758	40.686	51.268	80.382	23.501	39.379	46.194	61.536
Fatturato	Media	38.500	64.350	125.848	189.453	36.345	60.704	110.621	145.905
	Mediana	19.905	32.266	23.498	34.521	17.982	29.294	20.017	28.793
	Q1-Q3	27.982	50.586	53.722	82.510	26.873	44.428	48.251	66.929

## Riferimenti bibliografici

- Angelini, P. e L. Guiso (1995), *Razionamento del credito: cause, diffusione e persistenza*, Banca d'Italia, dattiloscritto.
- Baffigi, A., M. Pagnini e F. Quintiliani (1999), *Industrial Districts and Local Banks: Do the Twins ever Meet?*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 347.
- Banca d'Italia (1996), *Dati territoriali sul credito e sui tassi di interesse bancari*, in Bollettino Economico, n. 26, pp. 1\*-5\*.
- Banerjee, A.V., T. Besley e T.W. Guinnane (1994), *Thy Neighbor's Keeper: the Design of a Credit Cooperative with Theory and a Test*, in "Quarterly Journal of Economics", vol. 109, n. 2, pp. 491-516.
- Becattini, G. (1990), *The Marshallian Industrial District as a Socio-Economic Notion*, in F. Pyke, G. Becattini e W. Sengenberger (1990).
- Bernanke, B. e A. Blinder (1988), *Credit, Money and Aggregate Demand*, in "American Economic Review - Papers and Proceedings", vol. 78, n. 2, pp. 435-39.
- Bernanke, B. e M. Gertler (1989), *Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations*, in "American Economic Review", vol. 79, n. 1, pp. 14-31.
- Bianco, M. (1997), *Vincoli finanziari e scelte reali delle imprese italiane: gli effetti di una relazione stabile con una banca*, in I. Angeloni, V. Conti e F. Passacantando (a cura di), *Le banche e il finanziamento delle imprese*, Bologna, Il Mulino.
- Brusco, S. (1990), *The Idea of Industrial District: Its Genesis*, in F. Pyke, G. Becattini e W. Sengenberger (1990).
- Brusco, S. e S. Paba (1997), *Per una storia dei distretti industriali dal secondo dopoguerra agli anni novanta*, in F. Barca (a cura di), *Storia del capitalismo Italiano*, Roma, Donzelli.
- Cannari, L. e G. Ferri (1997), *Determinants and Cyclical Patterns of Liquidity Constraints for Consumers: Evidence from Italian Micro-data*, Banca d'Italia, dattiloscritto.
- Cannari, L. e L. F. Signorini (1996), *Elementi per una analisi economica delle banche di credito cooperativo*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 274.
- Conigliani, C., G. Ferri e A. Generale (1997), *The Impact of Bank-firm Relations on the Propagation of Monetary Policy Squeezes: an Empirical Assessment for Italy*, in "Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review", n. 202, pp. 271-99.
- Conti, G. (1997), *Banche e imprese medie e piccole nella periferia economica italiana*, in F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino (a cura di), *Credito e sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, Bologna, Il Mulino.
- Conti, G. e G. Ferri (1997), *Local Banks and Local Economic Development*, lavoro presentato al 37° Congresso della European Regional Science Association, Roma, 26-29 agosto.

- Cottarelli, C., G. Ferri e A. Generale (1997), *I tassi bancari attivi e struttura finanziaria in Italia: un'analisi empirica*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 315.
- D'Auria, C. e A. Foglia (1997), *Le determinanti del tasso di interesse sui crediti alle imprese*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 293.
- Dei Ottati, G. (1995), *Tra mercato e comunità*, Milano, Franco Angeli.
- Detragiache, E., P. G. Garella e L. Guiso (1997), *Multiples versus Single Banking Relationships*, CEPR Working paper, n. 1694.
- Fabiani, S., G. Pellegrini, E. Romagnano e L. F. Signorini (1998), *L'efficienza delle imprese nei distretti industriali*, Banca d'Italia, dattiloscritto.
- Faini, R., G. Galli e C. Giannini (1992), *Finance and Development: the Case of Southern Italy*, in A. Giovannini (a cura di), *Finance and Development: Issues and Experience*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Farabullini, F. e G. Gobbi (1998), *Le banche nei sistemi locali di produzione*, Banca d'Italia, dattiloscritto.
- Fazzari, S., R. G. Hubbard e B. C. Petersen (1988), *Financing Constraints and Corporate Investment*, in "Brookings Papers on Economic Activity", n. 1, pp. 141-95.
- Ferri, G. e G. B. Pittaluga (1997), *Il finanziamento delle imprese nelle fasi di restrizione monetaria. Il caso del credito cooperativo*, in F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino (a cura di), *Credito e sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, Bologna, Il Mulino.
- Focarelli, D. e G. Gobbi (1995), *Cause del divario tra i tassi di interesse tra Mezzogiorno e Centro-Nord*, Banca d'Italia, dattiloscritto.
- Gertler, M. e S. Gilchrist (1993), *The Cyclical Behavior of Short-term Business Lending. Implication for Financial Propagation Mechanisms*, in "European Economic Review", vol. 37, n. 2-3, pp. 623-31.
- Gilchrist, S. G., B. Bernanke e M. Gertler (1994), *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series, n. 18.
- Houston, J. e C. James (1996), *Banking Relationships, Financial Constraints and Investment: Are Bank Dependent Borrowers more Financially Constrained?*, University of Florida, Working paper, n. 96-08.
- Krugman, P. (1991), *Geography and Trade*, Cambridge (Massachusetts), Leuven University Press e MIT Press.
- Istat (1997), *I sistemi locali del lavoro 1991*, Roma.
- Marshall, A. e M. P. Marshall (1879), *The Economics of Industry*, Londra, Macmillan Press; trad. it. a cura di G. Becattini: *Economia della produzione*, Milano, ISEDI Istituto Editoriale Internazionale, 1975.

- Ministero dell'Industria e Mediocredito Centrale (1997), *Indagine sulle imprese manifatturiere. Sesto rapporto sull'industria italiana e sulla politica industriale*, Milano, Il Sole 24 Ore Libri.
- Myers, S. e N. Majluf (1984), *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors do not Have*, in "Journal of Financial Economics", vol. 13, n. 2, pp. 187-221.
- Pagnini, M. (1998), *I vincoli finanziari per le imprese distrettuali: una analisi su dati bancari*, lavoro presentato alla XIX Conferenza della Associazione Italiana di Scienze Regionali, L'Aquila, 7-9 ottobre.
- Petersen, M. A. e R. G. Rajan (1994), *The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data*, in "Journal of Finance", vol. 49, n. 1, pp. 3-37.
- Petersen, M. A. e R. G. Rajan (1995), *The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships*, in "Quarterly Journal of Economics", vol. 110, n. 2, pp. 407-43.
- Piore, M.J. (1990), *Work, Labour and Action: Work Experience in a System of Flexible Production*, in F. Pyke, G. Becattini e W. Sengenberger (1990).
- Pyke, F., G. Becattini e W. Sengenberger (1990), *Industrial Districts and Inter-Firm Co-operation in Italy*, Ginevra, International Institute for Labour Studies.
- Rajan, R. G. (1992), *Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's Length Debt*, in "Journal of Finance", vol. 47, n. 4, pp. 1367-1400.
- Rondi, L., B. Sack, F. Schiantarelli e A. Sembenelli (1993), *Firms' Financial and Real Responses to Business Cycle Shocks and Monetary Tightening: Evidence for Large and Small Italian Companies*, CERIS Working paper, n. 5.
- Saba, A. (1995), *Il modello italiano: la specializzazione flessibile e i distretti industriali*, Milano, Franco Angeli.
- Sapienza, P. (1997), *Le scelte di finanziamento delle imprese italiane*, in I. Angeloni, V. Conti e F. Passacantando (a cura di), *Le banche e il finanziamento delle imprese*, Bologna, Il Mulino.
- Sharpe, S. A. (1990), *Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: a Stylized Model of Customer Relationships*, in "Journal of Finance", vol. 45, n. 4, pp. 1069-87.
- Signorini, L. F. (1994), *The Price of Prato, or Measuring the Industrial District Effect*, in "Papers in Regional Science: The Journal of Regional Science Association International", vol. 73, n. 4, pp. 369-92.
- Stiglitz, J. (1994), *Peer Monitoring in Credit Markets*, in "World Bank Economic Review", vol. 4, n. 3, pp. 351-66.
- Stiglitz, J. e A. Weiss (1981), *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in "American Economic Review", vol. 71, n. 3, pp. 393-410.

# ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (\*)

- n. 337 — *Investimenti diretti all'estero e commercio: complementi o sostituti?*, di A. MORI e V. ROLLI (ottobre 1998).
- n. 338 — *Nonlinear VAR: Some Theory and an Application to US GNP and Unemployment*, di F. ALTISSIMO e G. L. VIOLANTE (ottobre 1998).
- n. 339 — *The Probability Density Function of Interest Rates Implied in the Price of Options*, di F. FORNARI e R. VIOLI (ottobre 1998).
- n. 340 — *Heterogeneous “Credit Channels” and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union*, di L. GAMBACORTA (ottobre 1998).
- n. 341 — *“Enemy of None but a Common Friend of All”? An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function*, di C. GIANNINI (dicembre 1998).
- n. 342 — *Energy Consumption, Survey Data and the Prediction of Industrial Production in Italy*, di D. J. MARCHETTI e G. PARIGI (dicembre 1998).
- n. 343 — *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?*, di G. CORSETTI, P. PESENTI e N. ROUBINI (dicembre 1998).
- n. 344 — *Investment and the Exchange Rate*, di F. NUCCI e A. F. POZZOLO (dicembre 1998).
- n. 345 — *Reallocation and Learning over the Business Cycle*, di F. SCHIVARDI (dicembre 1998).
- n. 346 — *Una ricostruzione omogenea di dati regionali: conti economici e reddito disponibile delle famiglie 1970-1995*, di P. BERRETTONI, R. DELOGU, C. PAPPALARDO e P. PISELLI (febbraio 1999).
- n. 347 — *Industrial Districts and Local Banks: Do the Twins Ever Meet?*, di A. BAFFIGI, M. PAGNINI e F. QUINTILIANI (marzo 1999).
- n. 348 — *Orari di lavoro atipici in Italia: un'analisi attraverso l'Indagine dell'uso del tempo dell'Istat*, di R. TORRINI (marzo 1999).
- n. 349 — *Gli effetti economici del nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, di R. CESARI (marzo 1999).
- n. 350 — *The Distribution of Personal Income in Post-War Italy: Source Description, Data Quality, and the Time Pattern of Income Inequality*, di A. BRANDOLINI (aprile 1999).
- n. 351 — *Median Voter Preferences, Central Bank Independence and Conservatism*, di F. LIPPI (aprile 1999).
- n. 352 — *Errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti, esportazioni di capitali e apertura finanziaria dell'Italia*, di M. COMMITTERI (giugno 1999).
- n. 353 — *Is There an Equity Premium Puzzle in Italy? A Look at Asset Returns, Consumption and Financial Structure Data over the Last Century*, di F. PANETTA e R. VIOLI (giugno 1999).
- n. 354 — *How Deep Are the Deep Parameters?*, di F. ALTISSIMO, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE (giugno 1999).
- n. 355 — *The Economic Policy of Fiscal Consolidations: The European Experience*, di A. ZAGHINI (giugno 1999).
- n. 356 — *What Is the Optimal Institutional Arrangement for a Monetary Union?*, di L. GAMBACORTA (giugno 1999).
- n. 357 — *Are Model-Based Inflation Forecasts Used in Monetary Policymaking? A Case Study* di S. SIVIERO, D. TERLIZZESE e I. VISCO (settembre 1999).
- n. 358 — *The Impact of News on the Exchange Rate of the Lira and Long-Term Interest Rates* di F. FORNARI, C. MONTICELLI, M. PERICOLI e M. TIVEGNA (Ottobre 1999).
- n. 359 — *Does Market Transparency Matter? a Case Study* di A. SCALIA e V. VACCA (ottobre 1999).

---

(\*) I “Temi” possono essere richiesti a:

Banca d'Italia - Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni - Via Nazionale, 91 - 00184 Roma  
(fax 0039 06 47922059). Essi sono disponibili sul sito Internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).